全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管

WILEY

指数基金教父约翰·博格尔精彩撰文推荐
《超级金钱》让巴菲特第一次走进人们的视线



超级金钱
Supermoney

华章经典·金融投资

《金钱游戏》姊妹篇
巴菲特、萨缪尔森共同推荐

ADAM SMITH
〔美〕亚当·史密斯 著


机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



超级金钱

Supermoney

华章经典·金融投资

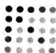
A D A M S M I T H

〔美〕亚当·史密斯 著
李月平 曲绍宏 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译者序
Foreword

本书的作者亚当·史密斯（Adam Smith）曾就职于普林斯顿大学经济学系顾问委员会，是在美国乃至全世界极富盛名的投资教育家和实践者。《超级金钱》最早出版于1972年，本书是2006年最新版。虽然成书已经30余年，但本书所蕴涵的金融智慧和远见卓识使其仍然保持着旺盛的生命力，因此我们特地将这本享誉欧美的著作翻译过来，献给广大的中国读者。

本书既是一本深入浅出的投资读物，也是一部妙趣横生的金融传记。作者犀利的眼光、细致入微的观察、轻松诙谐的文笔，将读者带回到美国资本市场的“沸腾岁月”，重温那个时代的躁动与不安。在作者的笔下，金融界呼风唤雨的大人物褪去了光环，走下了神坛，像老朋友一样向读者娓娓道来。本书向读者展示了许多对立的投资理念，但没有武断地判明优劣，因此，本书虽不是一本结论鲜明的教科书式的读物，个中寓意却更值得读者细细品味。

全书共分为4章。第1章提出了“超级金钱”的概念，在美国股市经历“沸腾岁月”的背景下从一个全新的视角阐释了投资者进入股票市场的原因。第2章则将目光投向了金融机构，作者由表及里，深刻地剖析了商业银行和经纪公司在金融动荡中陷入危机的缘由，指出了危机的罪魁祸首——混乱的机构管理以及对金融工具的不当使用。在第3章中，亚当·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史密斯将20世纪60年代末70年代初美国资本市场上的众生相栩栩如生地呈现在读者面前，并借大卫·巴布森之口对投资界的蛀虫和小丑进行了无情的嘲讽，而在本章的最后一节，亚当·史密斯将当时还不为人所知的沃伦·巴菲特推到了舞台中央，彰显出过人的远见。第4章揭露了公司管理者和会计师的作假伎俩，并对意图在资本市场上获取“超级金钱”的投资者提出了忠告和建议。

目前我国的资本市场正在经历不断改革和完善，新的金融工具陆续浮出水面，这样的形势对投资者的鉴别能力无疑提出了更高的要求。美国是资本市场发展较早的国家，拥有世界上最大的金融市场和种类众多的投融资工具，因此，借鉴美国投资者留下的经验和教训对我国的股民乃至金融机构都是大有裨益的，希望本书的翻译和出版能够帮助中国投资者从纷繁复杂的资本市场中辟出一条蹊径。

本书由李月平和曲绍宏负责翻译，由谌龙审校，参加本书翻译工作的其他人员还有南开大学的于凡、杨乃芬和王廷婷。其他参与录入和查找资料等辅助工作的还包括刘一君、何志宏、张巍、邓姗姗、汪静月、黄东升、王超、王灏等。在此我们谨向上述所有参与本书出版工作的人员表示衷心的感谢，同时也要感谢机械工业出版社华章公司的大力支持。

在本书的整个翻译过程中，译者和各位工作人员倾注了大量的时间和精力，尽心尽责、反复推敲，力争做到准确合理，但译稿中不妥或者错误之处在所难免，欢迎读者批评指正。

李月平

于天津南开大学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言
Preface

《超级金钱》同其前一本书《金钱游戏》(*Money Game*)一起，为我们讲述了美国股票市场一段“沸腾岁月”的故事。沃伦·巴菲特是当今世界上最负盛名的投资大师，而在巴菲特成为成功投资和金融智慧的典范之前，正是《超级金钱》一书让他第一次走进了人们的视线。在这本书中，作者亚当·史密斯专程到奥马哈去会见这位威尔·罗杰斯式的人物，并让他登上了电视节目“亚当·史密斯的金钱世界”。在“沸腾岁月”中，巴菲特无疑是个异类，他对未来做出了正确的判断，平静地放弃并关闭了麾下的投资基金。巴菲特将他的热情投入到一家惨淡经营的新英格兰纺织企业——伯克希尔·哈撒韦公司(Berkshire Hathaway)，这家公司后来成为了有史以来最为成功的投资机构。

《超级金钱》和《金钱游戏》所描述的投机年代始于20世纪60年代初，到1968年接近尾声。不过接踵而至的却是又一波起因截然不同的投机风潮——股票市场在1973年初被推到顶峰，随后，那个年代的泡沫破灭了。到1974年秋天，市场比鼎盛时期下跌了50%，甚至低于15年前，也就是1959年时的水平。

两本书都拥有热情洋溢并且消息灵通的读者，赢得畅销书的地位绝非浪得虚名。在这两本书中，投资仿佛变成了舞台剧，而作者亚当·史密斯像描写舞台人物一样细致入微地讲述着鲜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活、生动的轶闻趣事。从本质上讲，《金钱游戏》研究的是个人投资者的行为，《超级金钱》则侧重于描述机构投资者的活动，集中研究“超级货币”的使用——“超级货币”是来自市场升值和股票期权的收入，它是“沸腾岁月”的关键词。

在那个狂野不羁的年代，这两本书迅速成为了投资经典。回过头来审视，它们对下一个疯狂时代的到来提出了警告，30年后，事实被它们言中。20世纪90年代后期出现了新经济泡沫，随之而来的是一场灾难——股票价格暴跌50%，历史出现了惊人的相似。毫无疑问，桑塔亚纳（Santayana）的警告十分正确——“那些忘记过去的人必将重蹈覆辙。”

在这次灾难性的崩塌之后，投资者们又一次奋力地寻找着方向，这激发我们出版新版的《超级金钱》。该书讲述了一段特别吸引人的历史，它风趣幽默又不失睿智，为那些没有经历过“沸腾岁月”的投资者提供了有益的教训，而对那个年代的过来人而言，这是一部辛酸的回忆录。用约吉·贝拉（Yogi Berra）的话说（尽管可能是杜撰的）就是“一切似曾相识”。

尽管过程很痛苦，但能够从《超级金钱》中学到东西还是让我觉得自己十分幸运。在那个年代，无论是从个人角度还是职业角度，我都是众多失败者中的一分子，不过我鼓起勇气和力量继续投入战斗。经过这次磨难的洗礼，我修正了自己对合理投资的看法，因此，当新经济的泡沫在世纪之交膨胀到极点时，我成为了敦促投资者避免将资产集中于高科技股票的少数人中的一员，我建议人们将资产多样化，并且把其中的很大一部分以债券形式持有。

对我而言，能够认识杰里·古德曼（Jerry Goodman）并与他长期共事也是一件幸运的事情。我们定期接受《机构投资者》（*Institutional Investor*）杂志（杰里·古德曼是创刊者之一）的访问，一起参与家喻户晓的公共广播网络电视节目“亚当·史密斯的金钱世界”。20世纪70年代，我们一同供职于普林斯顿大学经济学系顾问委员会，他那些强有力而且有凭有据的观点是我们每年圆桌讨论的热门话题。毋庸置疑，杰里高超的思维能力和出色的写作技巧实在是结合得天衣无缝！我只能以赛场领域的平局来安慰自己（确切的平局：几年前在普林斯顿壁球球场，我们在比赛中打成2：2，又在决胜局中战成7：7，而就在此时停电了，比赛就此结束）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经历了过去55年间金融市场变迁的人并不多，这其中包括“沸腾岁月”和新经济泡沫，作为为数不多的亲历者之一，我为自己能为这本著作的2006年再版写作前言而备感荣幸。在这里，我将首先讨论“超级金钱”时代的越轨行为，然后描述随之而来的残酷惩罚，最后讲述关于“非比寻常的大众幻想和群众性癫狂”的最近例子，这样的例子在金融市场的发展历程中俯拾皆是。当然，如果明天的投资者能够从前辈的磨难中真正吸取教训，那么将来也许就不会再有泡沫的出现。不过，这或许只是一种奢望。

第一部分：超级金钱时代

在古德曼的书中，那个时代的金融界接近，有时甚至已经丧失了理智：感性认知凌驾于现实之上，关于利润的短暂错觉（毫无计算和预期可言）战胜了资产负债表和贴现现金流的真相。在那个年代，投资者把“概念”和“趋势”看做检验投资优劣的试金石，而不管支撑这些“概念”和“趋势”的数据是否真能站得住脚。正如古德曼在他的新版书的介绍中所说：“……人们认为金融市场上发生的事情是合理的，因为衡量这场游戏的标准是数字，而数字是有限且明确的。”

在金钱游戏与超级金钱的时代，感性认知能够击溃现实要“归功”于财务骗术的花招，这些花招使得表面情况看起来要比实际好很多。亚当·史密斯向我们展示了夸大公司利润是多么容易：“将加速折旧改为直线折旧以减少折旧费用……改变对存货的计价……将研究支出资本化，不作为费用处理……在融资和购买（会计）上做手脚……处处着眼于股票，不必在意现实的经济情况。”与此同时，那些公共会计师则安静地坐在一边冷眼旁观，任由游戏继续。那个时代最受尊敬的会计师，安达信（Arthur Andersen）前主席伦纳德·斯佩塞克（Leonard Spacek）几乎是在孤军作战：“我的行业居然能够容忍如此公然的作假，这实在让我难以想象，我们怎么能够面对公众……财务报表简直成了轮盘赌的赌盘。”然而，他的话被当成了耳旁风。

投资界全盘接受了这样的愚弄，并且深信不疑。1968年1月，后来成为机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪公司Donaldson分析员的勒夫金（Lufkin）和詹雷特（Jenrette）在《机构投资者》杂志上发表文章声称："短期投资有时也许确实比长期投资更安全，股票的价格运动比大多数研究所依据的'基本情况'更重要……投资组合的经理是在购买股票，而不是在'投资'某家公司。"

然而，现实最终还是占了上风。当这一刻到来时，位于泡沫前沿阵地的股票崩溃了，高高在上的神像被证明只不过是泥偶。下面是摘自《超级金钱》的一个表：

	后果	
	最高点	最低点
National Student Marketing	36	1.5
Four Seasons Nursing Homes	91	0
Parvin Dohrmann	142	14
Commonwealth United	25	1
Susquehanna	80	7
Management Assistance	46	2

这些股票曾经是共同基金经理的最爱，而金钱游戏中玩得最起劲儿的人也是短期内最大的赢家。从20世纪40年代初开始，亚瑟·威森伯格出版公司（Arthur Wiesenberger&Co.）每年推出《投资公司》（*Investment Companies*）手册，而在1966年的版本里，它甚至专门为这样的基金单独设置了一个类别——"最大资本收益"基金（maximum capital gain, MCG），以将它们和传统的"长期增长，收入第二"基金（long-term growth, income secondary, LTG）及"增长与当前收入"基金（growth and current income, GCI）区别开来。在"沸腾岁月"，这几种基金在收益率上的差异令人瞠目：GCI基金为116%；LTG基金为151%；MCG基金令人惊奇地达到285%。

在"沸腾岁月"的初始年份，市场上有22家MCG基金，最多时达到143家。令人惊讶的是，在1966年完成首次公开发行之后，杰拉尔德·特塞（Gerald Tsai）的曼哈顿基金被归为LTG基金类别。这次发行吸引到2.5亿美元的资金，几乎占到当年流入权益基金的总现金流的15%，这家基金的资产在两年后迅速膨胀到5.6亿美元。特塞是一位高深莫测的经理，在1958~1965年管理富达资本基金期间，他取得了296%的收益，而同期保守型权益基金的平均收益率为166%。《新闻周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刊》（*Newsweek*）的一篇文章这样表达对特塞的崇拜："散发出沉静的气质……令人目眩的业绩……没有人像他这样拥有如此巨大的影响力……共同基金的国王。"而在特塞的眼中，自己"实际上非常保守谨慎"，他甚至否定"沸腾基金"的存在。

在1963~1968年的泡沫时期，其他"沸腾基金"同样取得了出色的业绩。随着标准普尔 500指数上升了大约99%，富达趋势基金上升了245%，温非尔德基金上升了285%，而企业基金则火箭般蹿升了643%。但是在1968年的高峰过去以后，这些基金让人大跌眼镜——1969~1971年期间它们的收益实际上低于面值。但不管怎样，凭借在快速增长期间的非凡表现（别管是怎么做到的），截止到1971年，这些基金的业绩记录仍然令人目眩。

陷入市场疯狂的并不仅是共同基金。如果说基金经理的贪财之心至少还能为人所理解，那么非营利机构也参与进来就有些蹊跷，甚至连慈善机构福特基金会也在煽风点火，它声称"从长远看，谨慎让大学付出的成本比鲁莽或过多承担风险更高"。这个为鲁莽行为摇旗呐喊的家伙居然是罗切斯特大学的捐赠基金。《超级金钱》描述了福特基金会的做法："购买所谓的大公司并不将它们出售"，构建由IBM、施乐和伊士曼-柯达占据主导地位的投资组合。该投资组合的单位价值（见本书附录）从1962年的2.26美元上涨到1967年的4.95美元，并在1971年达到5.60美元——加起来共获益150%。一切真的这么轻而易举吗？

真希望那个时候我就能明白现在才明白的道理。受到"沸腾"的蛊惑，我也不假思索地跳进了漩涡。1965年，惠灵顿管理公司主席和创建者沃尔特 L. 摩根（Walter L. Morgan）引导我做了"必要的事情"，使我1951年加入的公司脱离了学院派的束缚，迈入新的时代。我迅速与波士顿资金经理桑代克（Thorndike）、多兰（Doran）、佩因（Paine）和刘易斯（Lewis）策划了一次合并，他们的Ivest基金是那个年代表现最好的"沸腾基金"之一，合并于1966年完成。1967年，初出茅庐的我向员工宣布："我们是排头兵。"——截止到1966年12月31日的5年间，我们的总收益超过了行业中其他任何一只共同基金。到目前为止，一切进展顺利。

那次合并的故事在1968年1月的《机构投资者》杂志上被放在了显要的位置，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这本杂志的主编正是乔治J. W. 古德曼。《奇才们接管了惠灵顿》一文描述了新的合伙人如何将惠灵顿从传统的“平衡”投资路线转向一条崭新的“当代”路线。在惠灵顿基金1967年的年报中，它被新任投资组合经理沃尔特 M. 卡伯特（Walter M. Cabot）描述为“动态保守主义”：

> 时代不同了，我们决定使投资组合更好地与现代概念相契合。我们选择“动态保守主义”作为自己的宗旨，强调重视那些在时代变迁中展现出强大适应和获利能力的公司。（我们已经）将普通股头寸所占的比例从64%调整到72%，并明显侧重于成长型股票，减少对传统基础行业的投资。一只保守的投资基金也应该积极地追逐收益，寻求资本增值、潜在利润和增长的股息……（它）需要想象力、创造力和灵活性。我们将投资于市场中许多成长型的企业。在投资中，动态和保守并不矛盾，因为强有力的进攻就是最好的防守。

当整个共同基金行业中最保守的一家机构也开始“积极地追求收益”时，很明显“沸腾岁月”应该已经走到了尽头。事实上，它的确结束了。不幸的是，在随后到来的“大屠杀”中，基金强有力的进攻却被证明是最差劲的防守。

第二部分：惩罚到来

当感知和现实之间存在差距时，二者的弥合只是时间问题。但现实是如此倔强，它无法容忍那些花招儿，提升现实与感知一致变得不可能，所以感知必须低下头来面对现实。

1968年，“沸腾岁月”结束了，紧接着在1969年和1970年期间股市下跌了5%。新一代的激进投资者遭受的损失甚至更加严重（平均30%）。而在1971年，股市上涨了14%，市场的复苏很快抵消了此前的下滑。1972年股市再次上涨19%，市场的回暖还在继续。在这两年间，市场和MCG基金一共获得了35%的总收益。

泡沫阶段的最后这两年折射出股票市场从“沸腾岁月”到“漂亮50”时代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的微妙过渡，但那次转型并没有使得其他更加保守的权益基金从中获益。为什么？因为泡沫开始从整体规模较小的概念股向一些已经成立一段时间的大公司，即罗切斯特投资组合强调的“巨型公司”转移。人们有时将这些公司称为“漂亮50”，有时也把它们叫做“纯洁圣女”。同样，这些公司的股票价格也脱离了现实的经济基础，它们的市盈率高得惊人，用某些人的话来说，“不仅折现了**未来**，甚至折现了**来世**”。

然而，随着1973年的到来，游戏走到了尽头。在随后的两年中，积极基金平均下跌了近50%，其中富达趋势基金下跌了47%，企业基金跌落了44%（温非尔德基金在1969~1970年期间下跌了50%，甚至没有支撑到“大屠杀”的到来）。特塞的曼哈顿基金运作得更加糟糕，下跌了55%。截止到1974年12月31日，曼哈顿基金给出了整个共同基金行业最糟糕的业绩记录：股东资本累计损失了70%。与此同时，作为一名失败的投资者和成功的企业家，特塞将他的公司出售给CNA保险公司。到1974年，曼哈顿基金已经萎缩了90%，只剩下5400万美元的资产，这家盛极一时的投资机构逐渐成为一个空壳，被市场无情地扔进了垃圾堆。

而在罗切斯特大学，不管基金经理们的动机有多么高尚，捐赠基金的价值仍然直线下跌。“沸腾岁月”泡沫和“漂亮50”泡沫的到来一度将基金的单位价值从1964年的3.17美元提升到1972年的7.20美元，然而随着泡沫的破灭，这个数字在1974年跌回到3.13美元，甚至低于10年前基金成立之初的水平。

那时，我的脸也涨得通红。对于自己做出的糟糕决策，我先是羞愧，继而恼怒。我和“沸腾岁月”中大部分的基金经理并没有什么不同。不需承担超额的风险就能获取超额的收益，这是多么愚蠢的想法！我甚至曾经幼稚地相信，我有足够的智慧来挑战历史留下的教训，是能够持续取得超额收益的经理。我还曾经试图用不合时宜的营销手段去拓展惠灵顿基金的“生产线”（在资金管理领域，我对这个词语十分憎恶，而现在这种说法是恰当的，因为基金领域现在也是一种资金营销，或者说产品生产）。总之，和那个时代的许多人一样，我也陷入了“非同寻常的幻想”之中。

最终，我努力寻求并设法完成的合并并没有解决惠灵顿基金的问题，反而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使情况更加恶化。尽管公司在“沸腾岁月”取得了昙花一现的成功，但事实证明这不过是黄粱一梦。从商业角度看，合并在最初的5年成效卓著，然而不论是我，还是激进的投资经理，最终都让基金的股东们大失所望。在1973~1974年的熊市期间，股票价格下降了惊人的50%，而标准普尔500指数在这两年内的总收益（包括股息）为−37%。

大多数权益基金的表现甚至更加糟糕。在同一时期内，Ivest亏损了55%的价值。作为主席，在1974年写给股东的公开信中，我尴尬地承认：“到本财政年度的8月31日，基金的净资产价值下跌了44%……与标准普尔500指数下降31%相比……我们认为基金的业绩不能令人满意。”（基金的一位成员对我的坦诚惊恐不已，不久后他退出了董事会。）我们也曾经设立过其他的积极基金，但当结算日到来时，人们发现它们的业绩同样远逊于标准普尔500指数的水平：开发者基金，−52%；摩根增长基金，−47%；“信托”权益基金，−47%。最后一只基金于1978年破产，而“利用技术市场分析”进行投机的技术基金甚至在更早之前就已歇业。

就连我们皇冠上的钻石——惠灵顿基金——也陷入了窘境。尽管这只基金在早期增加了权益资产的比例，并且在投资组合中塞满了“市场中出类拔萃的成长型公司”，但在1973~1974年期间，基金亏损高达26%。从1966年合并完成时计算，这家基金的业绩记录已经接近平衡型基金的最低水平。同期平衡型基金的平均收益率为23%，而惠灵顿基金的累积总收益率（包括股息）几乎是零——只有可怜的2%（投资组合经理卡伯特于1975年离开公司，成为哈佛捐赠基金的经理）。

一周接一周，商业环境每况愈下。糟糕的业绩让曾经合作无间的伙伴之间出现了裂痕，不同的个性、冲突的观点以及每个成员的自负和掌权的欲望使得团体内部的矛盾日趋尖锐。不出意外，我和新合伙人之间渐行渐远。不过他们在董事会拥有更多的投票权，于是他们把我解雇了，在我“自己的”公司里。

我辜负了股东，并且毁掉了自己的职业生涯，并不是因为被解雇，而是我一开始就不应该跳进激进投机的陷阱。生活是公平的，我犯下大错并为之付出了高昂的代价。我十分沮丧，事业摇摇欲坠，但是我并没有被击败。有人告诉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我说，当一扇门在你面前关上，总会有一扇窗户为你打开。我决定自己去打开那扇窗户，重新上路，并改变共同基金的运营结构——原先的结构要为“沸腾岁月”共同基金业的惨痛失败负重要的责任，我决心让这个行业成为更好的投资选择。

不过要怎样实现这个目标？简而言之，为什么共同基金要让外面的公司来管理它们的事务——这似乎成了行业中一条不成文的规定。当资产达到一定规模时，基金完全有能力管理自己并从手续费中小赚一笔。为什么不创造出一种结构，使得共同基金真正成为“共同”所有的基金？它们不应该为外来的顾问所左右——顾问的目标只是为其所代表的利益群体赚取最高的可能收益，而共同基金应该在最低的可能成本下为自身股东或所有者牟利。基金不应该以产品营销为运营的根本，它们应该关注整体市场，而不只是关注其中的热门产业。投资的核心理念应该建立在长期投资的基础上，而不应该被短期投机的谬论蛊惑。于是，1974年9月24日，我们走出了“沸腾岁月”和“漂亮50”年代的放纵与疯狂，在灾难过后的废墟上建立起先锋投资集团公司。

具有讽刺意味的是，解雇我的那些原先的合作者——那些应该对业绩负有直接责任的人——没有付出任何代价，他们完全控制了惠灵顿基金的管理工作，并且在1982年出现的巨大牛市上获取了丰厚的回报。不管怎样，他们从大崩溃阶段的经历中学到了很多东西，并最终使惠灵顿基金回到了它成立之初的样子——一个健全的、令人尊敬的、保守的资金管理者。

第三部分：另一个泡沫

《超级金钱》中最吸引人的一则轶事出自纽约城的一次年度投资会议，这次会议吸引了大约1500名信托人员和基金经理（据推测1970年的这次会议由《机构投资者》杂志主办）。杰里·古德曼负责会议的组织和协调，他写道：“如果先前的赢家能够站出来承认他们的罪过，那么在经历了大熊市之后最糟糕的一年以后（就当时而言），我们将得到一次很好的心灵净化。”也许这的确会是一次灵魂的洗礼，但是人们在会议上并没有听到多少坦白。不过直率的新英格兰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人戴维·巴布森（David Babson）还是让人们意识到了自己犯下的错误，他将那个时期的股票市场描述为“一次全国范围的掷骰子游戏”。作为一位投资经理，他的理念植根于勤奋和常识，他笃信“美德将笑到最后”。

巴布森不留情面地对人们提出了批评，描述了专业投资者如何“深陷于投机中不能自拔”，他甚至还开出了一份名单，指名道姓地抨击那些曾经不可一世而后又重重跌落的股票（从80美元到7美元，从68元到4美元，从46美元到2美元，从68美元到3美元，等等），并且建议与会的部分经理离开这个行当。尽管古德曼向他提出了警告（“戴维，你戳到了听众的痛处”），巴布森还是将他的眼中钉一一列了出来：“那些购买糟糕的新发行股票和其他垃圾股票并兴风作浪的新一代投资经理，大发其财的承购人……把一批新手吹捧成投资天才的金融媒体……这些人在管理别人的金钱时毫无责任感可言。”巴布森最后总结道：“在美国金融史上，1967~1969年的欺骗堪称绝无仅有。就像1929年的那场灾难一样，这场骗局毁掉了整整一代人，也许在很久很久以后类似的情况才会再次出现。”

不难想象，听众们并没有把巴布森的话太当回事。尽管巴布森没有预见到泡沫的迅速死灰复燃（“漂亮50”时代），他的其他观点却是正确的。从1929年到“沸腾岁月”开始的1965年，过去了整整35年，而在这次灾难过后35年，又一个泡沫出现了，这一次，投资者仍然没能吸取历史的教训，继续重蹈先行者的覆辙。

新旧泡沫的起因在某种程度上有相似之处。用戴维·巴布森的话说：“会计师们为了提升股票业绩而胡作非为，将根本不能算做利润的项目归为利润；‘现代’公司的财务主管们把公司养老金看做新的利润增长点……梦想一夜成为百万富翁的共同基金经理用所有能够想象得到的方法粉饰自己的业绩……证券分析师们忘记了职业道德，任意胡编乱造，导致他们服务的机构被一群骗子拖入泥潭。”查尔斯·埃利斯（Charles Ellis）在1968年就洞察了这样的事实：“投资组合经理们购买股票，他们并不‘投资’于公司。”如今，这个死灰复燃的幽灵又重新回来困扰我们（当然，事情也发生了一些改变，经理们并不仅仅购买股票，他们同时也以史无前例的凶猛残暴在市场上进行着交易）。

事情改变得越多，它们就越是保持原来的样子——如果你能得出这样的结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论，那么你就真正懂得了我的意思。不过，每个泡沫也都有专属于自己的特征。20世纪90年代末的那次泡沫就向人们展示了一些新的元素。在这次泡沫中，人们戴上了玫瑰色的眼镜："美国人的胜利、战事的平息、新技术浪潮的到来、生产率的迅速提升、真正的全球化市场、公司结构的改变——在一体化的世界中，开放的社会推动着一个完美的循环。"随着2001年的到来，人们开始为新纪元感到兴奋（尽管大多数人在2000年1月1日庆祝世纪的更迭）。"信息时代"、科技革命、激动人心的"新经济"，种种因素似乎都在昭示着一个无比光明的未来。于是，投资者又一次丧失了他们的洞察力。

这一切并不让人感到惊奇。毕竟，早在公元前2世纪，罗马演说家加图（Cato）就曾经警告过我们：

> *在人类的本性中一定存在着大量导致愚蠢的基因，否则人们怎么会在上当1 000次之后仍然掉进同样的陷阱。过去的不幸带来的创痛还没有从记忆中消失，人们却又忍不住朝着灾难之源迈进。*

在经历了早前的泡沫之后，我已经将加图的警告铭记于心。2000年3月底，股票市场膨胀到极点，当时我正在筹备一次演讲，警告波士顿的机构投资者不要"落入人类本性中的愚蠢基因设置的圈套……专业投资者如果忽视今天的市场疯狂中四处充斥着的泡沫，那么他们就是在无视自己作为受托人的责任、玷污客户资产管理者的名誉。"

"怎样才算对得起这个荣誉？"我问道，"我们应该认识到，我们做出的所有预期和假设……股票市场的收益在短期内完全无法预知，除非我们对25年之后世界的了解比对现在世界的了解还要深刻，在长期中进行预测也许更加困难。问题是，对未来的预期往往与未来的实际情况相去甚远。人们有时坐在马鞍上朝希望前行，有时又被贪婪和恐惧驱使。不，并不存在所谓的'新范式'，希望、贪婪和恐惧构成了市场的永恒法则。"

在这次演说中，我还提出："不论使用哪种定价指标进行衡量，如今的股票风险都达到了史无前例的高度。"我提醒人们，如果股息率降到3%以下，市盈率大大高于20，权益总市值达到全国国内生产总值（GDP）的80%，那么就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意味着市场已经冲到了顶点。“然而今天，”我发出警告，“股息率只比1%高一点……股票的售价几乎是前一年盈利的32倍……而权益的总市值已经快要达到GDP的200%。显然，如果过去的数据确实能够说明问题，那么在这个大牛市中，人们已经把风险抛在了脑后。”

我同样注意到了“沸腾岁月”和科技泡沫的相似之处。在我的演说中，我列示了下表，以对比两个时期中激进型基金的收益和基金从投资者那里吸引到的资本流入。

“沸腾岁月”与科技泡沫时代的比较

5只大型“沸腾”基金		5只大型科技基金	
1963~1968年		1997~2000年	
基金收益	344%	基金收益	403%
标准普尔收益	99%	标准普尔收益	92%
比率	3.4x	比率	4.3x
1963年资产	2亿美元	1997年资产	56亿美元
1968年资产	34亿美元	2000年资产	400亿美元
增长	17x	增长	7x
1969~1974年		2000~2005年	
基金收益	−45%	基金收益	?
标准普尔收益	−19%	标准普尔收益	?
比率	2.4x	比率	?

我得出结论：

让我说得直白一些：我认为市场将会迎来一次惨痛的下跌，也许在我筹备这篇演说稿的10天之前这次下跌就应该发生。从米尔顿·弗里德曼到罗伯特·席勒（《非理性繁荣》的作者），再到《纽约人》杂志的约翰·卡西迪以及史蒂文·莱乌托尔德、杰里米·格兰瑟姆、杰里米·西格尔[⊖]、朱利安·罗伯逊、加里·布林森和艾伦·格林斯潘，他们都对这样的情况深感忧虑。等到10年之后我们也许会发现，今天的股票市场不过是在为《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》（*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*）[⊜]书写新的篇章。

⊖ 杰里米·西格尔所著《投资者的未来》已由机械工业出版社出版。
⊜ 该书见机械工业出版社出版的《投机与骗局》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实证明，在我写作这篇演说稿的2000年3月10日，市场已经开始跌落（这是一个巧合，毕竟，虽然我们也许能知道股票市场将会发生什么，但我们却无法确知发生的时间）。我在上表的右下角处留下了三个问号，这三个问号的答案是怎样的？它们再次证明，最近和以前的泡沫有着惊人的相似。尽管在2000~2005年期间标准普尔500指数的收益只下降了7%，但大型科技基金的总收益却是令人难以置信的-58%。正如马克·吐温所说："历史也许不会简单地重复，但总是前后呼应。"

那么，亲爱的读者，从这本书中学习历史吧。跟随作者重温一段狂野不羁的往事，正如加图警告的那样，这样的历史在反复不断地上演。在这本书中，亚当·史密斯将过往的教训栩栩如生地呈现在我们面前。如果你愿意的话，你也可以从我本人的失败中学到一些东西。最后，时刻铭记约翰·梅纳德·凯恩斯在70年前说过的话：

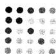
> 对于大多数成熟老练的投资者而言，他们真正的目标……是运用自己的智慧预测几个月后的价格……而投资的社会目标应当是击败那些给我们的未来蒙上阴影的黑暗力量——时间与无知。

指数基金教父 约翰·博格尔

宾夕法尼亚瓦利福奇

2006年1月11日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2006版序言

Preface

沃伦·巴菲特是谁，什么是超级金钱

退休的本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和他的女朋友一起居住在法国南部，翻译希腊文和拉丁文的经典著作——这是他最青睐的业余爱好，而证券分析师的圣经——《证券分析》（*Security Analysis*）一书的主旨，正是出自古罗马诗人贺瑞斯（Horace）："现在正在跌落的，将来还会复原；而现在风光无限的，将来也会跌落。"

在认识格雷厄姆之前，我曾经在《金钱游戏》一书中提到过他。在我的笔下，"如果证券分析能被算作一门职业的话，格雷厄姆便堪称这个行当的教父。在他出现之前，这个职业根本就不存在，因此，格雷厄姆的权威地位不容置疑。"

格雷厄姆本人对"教父"的称谓十分满意。他用希腊文纠正了我书中的几处错误，并表示自己愿意在纽约和我讨论一些问题。

在那之后不久，他果真来到了纽约，会见出版商并探望自己的小孙子，我借机询问他对当前市场的看法。

格雷厄姆希望我能为他的著作《聪明的投资者》（*Intelligent Investor*）创作一个新的版本。"我只愿意把这件事情交给两个人去做，"他说，"一个是你，另一个是沃伦·巴菲特。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“沃伦·巴菲特是谁？”我问。1970年，在奥马哈城和格雷厄姆的朋友圈以外的地方，并没有多少人听过这个名字。

而今天，沃伦的名头是如此响亮，当报纸提到他时，甚至不需要在前面加任何同位语，如果一定要为他安一个头衔的话，报纸会把他简单地称做“股神巴菲特”。各处的书架上都可以找到关于他的传记。巴菲特的确当得起“股神”这个称谓，他是有史以来这个领域里最出色的实践者。投资使他成为这个国家第二富有的人，仅次于他的好朋友比尔·盖茨。

甚至在1970年，沃伦的投资业绩就已经出类拔萃，而他的投资方法和技巧在当时并不流行。1956年，他用从朋友和亲戚那里借来的10.5万美元与人合伙进行投资，而到1969年他终止合伙关系时，最初的资金已经增值为1.05亿美元，复利收益率达到31%。沃伦的业绩表明，他的身价在2 500万美元左右。他之所以让合伙企业关门是因为他觉得自己已经不能理解当时股票市场的情况。

就写作新版《聪明的投资者》而言，我并不是一个合适的人选。我是萨姆·斯特德曼（Sam Stedman）的信徒，他的投资哲学可以简单地概括为“增长”，他提倡寻找那些迅速成长并能将高增长率保持下去的公司。这些公司拥有受到保护的专利权和不可动摇的市场地位，至少在三年之内能够保证稳定的利润，不过它们的股票价格往往高于平均水平，而且不支付股息。

施乐914，这种机器让我们陷于“成长投资”中不能自拔。它是世界上第一台复印机，曾经有人说在将来的某一天人们也许会将“施乐”当成一个动词来使用，这在当时看来有些异想天开。施乐被认为是“10倍成长股”，一旦找到这样一只股票，就再也没有其他东西能吊起你的胃口。施乐的信徒甚至把这种模式复制到了其他国家——英国的Rank 施乐和日本的富士施乐。

人们涌进57大街的登喜路专卖店，订做袖子上有四排扣的西装。我们将格雷厄姆抛在了脑后，尽管他很有个人魅力，但他在1949年说过的话让人们觉得不太中听，他说自己不会购买IBM的股票，因为这只股票的价格已经越过了“我所认为的真实投资的底线”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在格雷厄姆的催促下，我和沃伦进行了几次电话交谈，然后专门飞到奥马哈去和他见面，即便在那时我也不认为自己能够胜任格雷厄姆为我安排的工作。我们一起吃牛排，享用烤肉、鸡蛋和马铃薯。我和沃伦相处得十分愉快，他是一个随和、有趣的人，拥有惊人的天赋，正如每个人现在知道的那样，他堪称聪明绝顶。

从外表上看，沃伦并不像是施乐的拥趸。尽管西装革履，但他显然对衣服的裁剪并不在意，手腕露在袖子外面（如今，作为资深的金融权威，沃伦的衣着无可挑剔，不过我相信他对服饰的兴趣仍然不大），用一位施乐追随者的话说，沃伦看上去就像刚从卡车上掉下来的羌菁。

我来到沃伦位于法纳姆大街的住所，在1958年，他花了3.15万美元买下这套房屋。屋子略显凌乱，但却十分舒适。

我想知道，他是如何在奥马哈进行投资操作的。纽约的投资组合经理通常都会在早饭、午饭或宴会时聚在一起，交流一些信息。

"奥马哈给了我洞察力。"沃伦回答。他给我看了一篇出自华尔街的报道，上面写着："证券分析来不得一时一刻的松懈。"

"噢！"沃伦感叹道，"这类东西总会让我觉得内疚——当我忍不住到外面来上一杯可乐的时候。"

沃伦似乎对寻找下一个施乐兴趣不大。笃信增长率的人们正在四处搜索，和小贩、顾客、竞争者谈论着菲尔·费雪（Phil Fisher）的哲学，而沃伦的研究方法则别具一格。

举个例子，沃伦注意到印第安纳的一只高速公路债券售价为70多美元，而伊利诺伊州一只几乎一模一样的债券则卖到了90多美元。投资债券的人们认为这种差异的存在主要是由于印第安纳高速公路的维护金额不够高。

沃伦亲自开车去印第安纳高速路上转了一圈，然后他来到印第安纳波利斯，查阅了高速公路部门的维护报告，他认为这条路实际上并不需要那么高的维护费用，于是他购买了这只债券。很快，该债券的价格便上升到伊利诺伊州债券的水平。

沃伦向我说明了他的几条投资原则，他把它们记在一个发黄的小本子上：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 我们进行投资选择的基础是投资的价值，而不是受欢迎的程度。

2. 我们的投资要致力于将永久性的资本损失（而不是短期内的报价损失）降到最低。

3. 我和我的妻子、孩子对合伙企业中属于我的净价值拥有全部所有权。

沃伦已经关闭了他的合伙公司，所以我没法对它进行投资。这家合伙企业购买了一家新英格兰老式纺织企业——伯克希尔·哈撒韦公司的股份，当时它的股票在“粉红单”市场上进行交易。我查询过这家公司的资料，它似乎正在走向没落。

沃伦在给投资人的信中写道：“伯克希尔所处的市场存在过度竞争，因此它不可能像施乐那样赢取高额利润，不过拥有这家企业并不见得是一件坏事。”

我并没有购买伯克希尔的股份。在我离开奥马哈之前，我对沃伦说我对改编格雷厄姆的著作没有兴趣，沃伦说他也有同样的想法，于是我们告诉格雷厄姆，他的书事实上不需要做任何改进。

《超级金钱》这本书记录了格雷厄姆和沃伦的一些小故事。该书出版时，出版商兰登书屋（Random House）为此举办了一次宴会。沃伦参加了这次宴会并度过了一段愉快的时光，我们一起合影留念，照片上我的头发很长，而沃伦的发型使他看起来像个中美洲人。

沃伦购进了华盛顿邮报公司的大量股份，这家报业公司的人很诧异：“这个沃伦·巴菲特是谁？”

我向华尔街的朋友询问华盛顿邮报公司的境况，他们似乎对这家公司的股票并不看好。

他们说：“在大城市中，报纸正在走向消亡。卡车无法开进狭窄的街道，劳动力的问题也十分严重，现在的人们都习惯于从电视上获取新闻信息。”看起来，华盛顿邮报公司成不了下一个施乐。

1976年，默多克的新闻集团对纽约杂志公司施行了一次恶意收购。我曾经是后者的创建人之一，并拥有5%的股份。我们花费了8年的时间让这家公司成为业内的佼佼者。我们不仅拥有《纽约杂志》(*New York Magazine*)，还创办了《乡村之音》(*Village Voice*) 和《新西方》(*New West*)，而现在，默多克买下了这家公司50.1%的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我给沃伦打电话并向他诉苦。

“你想把公司买回来吗？”他问。

他给我送来了新闻集团的年报，上面充斥着晦涩难懂的英国和澳大利亚会计术语。

“新闻集团的市场价值为5 000万美元，”沃伦说，“如果你能拿出2 700万美元，你就可以拥有两家澳大利亚的大型报刊、73家英国周报、2家电视台和Ansett航空公司20%的股份，而且还可以让纽约杂志公司重新回到你手中。”

“我们应该怎么做？”我问。

“‘我们’是什么意思？”沃伦说，“你想把杂志公司要回来，而我正在给你出主意。”

“但是默多克控制了新闻集团。”

“你没有仔细阅读。看看第14条脚注，Clarendon拥有40%的股份，其他股份由澳大利亚的一些机构持有。Clarendon属于默多克和他的四个姐妹，如果能够说服其中的一个就好办了，你和我看来得有一个人去澳大利亚待上一年了。”

我没有去澳大利亚，也没能要回纽约杂志公司，也许我本应买下新闻集团。默多克后来出售了这家本属于我们的杂志公司，卖价是他买进时的几倍。

当电视节目“亚当·史密斯”开始录制时，我们迅速把节目现场搬到了奥马哈，这是沃伦第一次在电视上露面，也是很长时间内唯一的一次，在节目中沃伦不断地使用棒球术语来打比方。

“当我审视我的公司管理者时，我感觉自己就像是扬基队的米勒·哈金斯(Miller Huggins)，注视着自己的选手阵容。”

“在股票市场上，你就是击球手，而市场就好比投手。市场不停地掷出各式各样的球，但除非其中有一个好球，否则你没必要挥棒。”

“所以你也许6个月都不会挥一次棒？”

“你可以两年都不挥棒，这就是伯克希尔不在华尔街上市的好处——没有人会在围栏后面冲你喊叫：‘快挥棒击球，你这个废物！”

在后来的几次电视访谈中，沃伦继续和我就这个问题展开讨论。

“你曾经说过：‘也许纽约股票交易所会关闭两年，但我并不会太在意。’不过你被认为是投资界的权威，那么你怎么才能自圆其说？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“纽约股票交易所是否开放和华盛顿邮报公司的股票会不会升值之间没有任何关系。交易所在周末也关门，但我并不会因此慌张。当我审视一家公司的时候，它的价格是我最不关心的部分。你不会一天问三次‘我的房子值多少钱’对吗？每只股票都代表一桩生意，你真正应该关心的是，这桩生意的价值是多少？”

沃伦曾经送给我几份国家互助人寿公司（National Mutual Life Assurance）的年报，当时凯恩斯是这家英国企业的主席。“这个家伙深得主席报告写作的精髓。”沃伦漫不经心地说。

作为伯克希尔·哈撒韦公司的主席，沃伦写给股东的公开信甚至比凯恩斯的报告还要著名，它们已经成为了投资的教科书。⊖在公开信中，沃伦不仅细致地阐述了公司的各项业务，而且对会计流程进行了分析。

伯克希尔在奥马哈的年会吸引了超过1万人前来参加，巴菲特和他的副主席查利·芒格（Charlie Munger）花了几个小时的时间回答各种各样的问题。这是一场独一无二的研讨会，参加人数的纪录每年都在不断地刷新。不论伯克希尔每年的业绩如何，当你从奥马哈年会离开的时候（伯克希尔的年会堪称资本家们的伍德斯托克），总会觉得轻松许多。

在“.com”泡沫期间，巴菲特一如既往地保持了冷静的头脑。他说，如果由他来教授一门投资学课程，他会在课堂上提问：“.com能值多少钱？“如果有学生给出任何一个数值，巴菲特说：“我都会毫不留情地给他一个F。”

曾经风光一时的公司和机构坠入了凡间。令人敬畏的“成长型”公司正在“烫平”自己的利润，而一家著名的会计师事务所则失去了信誉。正如贺瑞斯所说：“现在风光无限的，将来也会跌落。”

然而巴菲特却还是巴菲特，仍然在法纳姆的居所里居住，仍然在位于Kiewit广场的办公室里办公。政府指望沃伦能让我们回到正确的轨道上。他在《华盛顿邮报》的显要位置发表文章，就一些重要的问题展开论述。而最近，巴菲特致股东的公开信则给人们上了一堂道德课，“查利和我对过去几年中发生的事情感到恶心，股票持有者遭受了数十亿美元的损失，而作为这场灾难的始作俑者，公司总裁、推销商和其他高层人物却带着惊人的财富扬长而去……这些

⊖ 《巴菲特致股东的信：股份公司教程》已由机械工业出版社出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业领袖把股东视做替死鬼而不是伙伴，他们真应该感到羞愧。”

沃伦·巴菲特有权感到愤怒，他的话也得到了听众的响应。金融界总会招来一些擅耍花招的骗子；金钱以数字的形式编制，而数字又是如此容易受人摆布。大萧条时期的纽约股票交易所主席理查德·惠特尼（Richard Whitney）最终锒铛入狱，他是他那个时代的马莎·斯图尔特（Martha Stewart）。不过如今的社会已经变得更加宽容，斯图尔特甚至有机会主持一档广播节目并在电影中过一把影星瘾。

《超级金钱》在1972年首次出版，书中有一位个性鲜明的人物：戴维·巴布森。他被描述为“复仇天使”，当着许多大银行和共同基金代表人的面，这个粗暴易怒的新英格兰人说：“你们当中的一些人应该离开这个行当。”他宣读了一份股票名单，那些曾经的市场宠儿无一例外地摔了个稀烂；他还分门别类地细数金融界的罪过：空壳集团的骗局，把养老基金当成摇钱树的公司总裁和财务总监，粉饰书面业绩的共同基金经理，等等。尽管已经过去了几十年，但事实上他单子上列举的东西一点儿都没有过时。如果戴维能看到如今对冲基金的状况，那该多么有趣啊！不过很遗憾，他已经离我们而去了。

《超级金钱》是《金钱游戏》的姊妹篇，两本书都运用了第一人称的叙事口吻，用戏剧化的手法描写各种各样的人物。在《金钱游戏》中，大人物温菲尔德闪亮登场，他穿着牛仔裤和牛仔靴，追逐那些从5美元飙升到50美元的股票，而到了《超级金钱》，他的资产已经在20世纪70年代初的信用收缩和股市萎靡中缩水了90%。不过他并没有因此而心慌意乱，他仍然拥有位于滑雪胜地阿斯彭的豪宅，并且在哥伦比亚大学攻读艺术史，他购买了一些公用事业部门的股票。“温菲尔德搞公用事业？”我对此感到诧异。“时过境迁，孩子，时过境迁。当情况发生改变时，我们必须有所觉察。”他回答。在这本书中还提到一位人物，他卷入了大规模的法律诉讼，关于他是否曾向原告支付非法回扣的问题争论至今。

正如温菲尔德所说，事情总会发生改变，但在有的时候，它们越是改变，就越是接近原始的样子。比如，在《超级金钱》的这个新版本面世的同时，我们正进行着一场昂贵且饱受质疑的战争，并且面临着巨大的财政赤字，整个国家陷入了争吵与焦虑。这样的情形与20世纪70年代初的景象如出一辙：越南战争以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及由战争引发的赤字，对未来潜在危险的担忧，而在当时的金融界，结构性的变化即将发生。70年代的这些变故使得华尔街3/4的公司从市场上消失。我们无法预知下一个十年将会发生什么，但我们已经感觉到了隐隐的震颤。

除去轶闻趣事以及个性鲜明的人物形象，这两本书中也涉及了一些严肃的话题。比如，《金钱游戏》指出，人们总是试图从理性的视角看待金融事件，因为他们认为金融游戏的衡量标准是数字，而数字是有限且明确的。不过，按照《金钱游戏》的说法，事情的真相并不是这样。任何一位敏锐的观察者都能看出，金融游戏的结果在很大程度上取决于人们的行为或者心理。再者，人们并不总是像经济学家假设的那样，在理性收益最大化的前提下行事。《金钱游戏》中引用了一些箴言，譬如"股票并不知道你拥有它"、"价格没有记忆"以及"昨天与明天无关"。富达的创立者约翰逊先生检验过这样一种理论——"一群男人合在一起的行为方式类似于一个女人"，而一位心理学家则推断市场上存在着追求失败的人。

几十年过后，阿莫斯·特沃斯基（Amos Tversky）和丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）在行为经济学领域进行了开拓性的尝试，这个领域如今已经变得炙手可热。他们发现了什么？人的行为可以是非理性的。人们害怕遭受损失，因此他们不会将赌注放到最大。特沃斯基和卡尼曼并不研究经济，而作为心理学家，这两个人取得的成就激动人心：他们构建出种种游戏、问题和情景，以揭示出人们的实际行为方式，他们的研究结论与古典经济学的假设正好相反。特沃斯基和卡尼曼把自己的研究成果称为"预期理论"，并将它发表在《计量经济学》（*Econometrica*）杂志上，因为这份经济学期刊此前曾经刊登过几篇关于决策理论的著名文章。幸亏他们没有选择《心理学评论》（*Psychological Review*）——假如这篇文章最初刊登在一本心理学杂志上，也许它就不会产生如此巨大的影响。我和我的同事认真学习了特沃斯基、卡尼曼及他们的追随者理查德·塞勒（Richard Thaler）的理论。2002年，卡尼曼被授予诺贝尔经济学奖（特沃斯基已在前几年去世）。

《超级金钱》同样试图探讨一些严肃的话题。"超级金钱"这个词实际上是我创造出来的，我用它来区分我们钱包里的绿色钞票和国家的真正财富——资本化了的收益（或者说利润），它们以股票的形式在市场上存在。你在Google

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拼死拼活地工作，但与Google公司的股票期权相比，你每周得到的工资实在微不足道。将Google发给你的工资支票兑现，你得到了货币，而将你手中的股票期权兑现，你得到的是超级货币，这就是为什么在这个国家——事实上是在全世界——没有货币、拥有货币和拥有超级货币的人之间存在巨大的差距。《超级金钱》还将带你思考如何衡量我们经济系统中那些不能被量化的因素。砍下一株生长了500年的红杉，国内生产总值账户的金额增加，但是没有哪个账户的金额会因为红杉数量的下降而减少，因此，即使拥有大量的超级货币，我们也不能保证社会的和谐。这本书提出疑问，通用汽车会信奉和谐吗？通用电气会信奉美好与真相吗？本书用轻松的口吻给出了答案，然而，即使在今天，它们背后的问题也还需要进一步地讨论和思索。

在此，谨对克雷格·德里尔（Craig Drill）和沃伦·巴菲特对我的帮助深表感谢。

亚当·史密斯

©Adam Smith 2006

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Adam Smith. Supermoney
Copyright©1972 by Adam Smith.
Foreword copyright©2006 by John Wiley & Sons, Inc.
Preface copyright © 2006 by John Wiley & Sons, Inc.
This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2010 by China Machine Press.
No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing from the publisher.
All rights reserved.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2006-3882

图书在版编目（CIP）数据

超级金钱（珍藏版）/（美）史密斯（Smith, A.）著；李月平，曲绍宏译. —北京：机械工业出版社，2010.5
（华章经典·金融投资）
书名原文：Supermoney

ISBN 978-7-111-30633-7

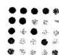
Ⅰ.超… Ⅱ.①史… ②李… ③曲… Ⅲ.股票－证券投资－研究－美国 Ⅳ.F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字（2010）第085246号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）
责任编辑：胡智辉 版式设计：刘永青
三河市明辉印装有限公司印刷
2010年6月第1版第1次印刷
标准书号：ISBN 978-7-111-30633-7
170mm×242mm · 14印张
定价：36.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：(010) 88379210；88361066
购书热线：(010) 68326294；88379649；68995259
投稿热线：(010) 88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

Contents

译者序

前言（指数基金教父约翰·博格尔）

2006版序言

第1章 超级金钱 /1

1.1 思辨的疑问 /1

1.2 流动性 /1

1.3 超级金钱在哪里 /9

第2章 音乐逝去的日子 /16

2.1 1970年6月的银行 /16

2.2 1970年9月的经纪商 /28

第3章 专业人士 /39

3.1 怀旧时间：巨大的购买恐慌 /39

3.2 一次针对1 500名专业投资人员的集体诊疗 /45

3.3 在欢庆胜利的时候，牢记这些告诫 /56

3.4 我的瑞士银行如何亏损了4 000万美元并走向破产 /57

华章经典·金融投资
HUA ZHANG CLASSIC
Finance&Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.5 一定有人做了正确的事情：大师的训诫 / 109

第4章 体系瓦解了吗 / 127

4.1 超级货币的低级语言 / 127

4.2 夺取超级货币 / 137

4.3 β风潮 / 143

后记 明天会发生什么 / 151

关于注释 / 187

附录 / 189

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章
Chapter1

超级金钱

1.1 思辨的疑问

仅仅在不到十年以前，每个人还都深信不疑。

看起来，一切的确尽在掌握之中。通货膨胀率将会缓慢地前行，而不是飞速地蹿升；新经济能够对经济进行调整；生产率将会上升；战争或许会爆发，但我们并不参加——我们负责调解斡旋，宽容而坚强；所有的问题都将会得到很好的阐释，而这样的阐释已经让问题解决了一半。肯尼迪的政治口号：让我们开始行动；让世界向前迈进；让我们不要因为恐惧而谈判，也不要对谈判心生恐惧；让每个人都依靠我们。自信、奢望、乐观，甚至幼稚，这正是美国人的传统。万岁，哥伦比亚，快乐之地。

然而，约翰·菲利普·苏泽（John Philip Sousa）的音乐渐渐逝去。理性的人们能够让事情朝着理性的方向发展吗？也许他们不能（没有人探询过“理性”的定义）。或许鹰听不到驯鹰人的呼喊，它们仍旧在空中盘旋；它们会听从指令吗？

1.2 流动性

和堪萨斯的麦田以及大峡谷一样，我们拥有的资本市场堪称国家的伟大财富。美国人在科技和管理技能方面的垄断优势已经部分被打破，流向了沃尔夫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯堡、米兰和丰田城。然而无论是东京、阿姆斯特丹，还是法兰克福、布宜诺斯艾利斯，世界上没有其他地方拥有如此庞大的、操纵着全球可贷资金的资本市场，因此，人们还是必须来到纽约，他们带着钱包来到这里并不只是为了购物，同时也为了支付佣金、获取建议。美国的资本市场是如此具有流动性，又是如此诚实而连续，今天的价格和昨天的价格密切相关，人们能够以任何规模买进和卖出。

然而，总有一些挥之不去的问题困扰着我们。我们经历了自1929年以来最为严重的市场下滑以及数次危机。市场滑坡总是让大众感到恐惧，1969~1970年的这次也不例外。公众将会做出什么样的反应？

格特鲁德·斯坦（Gertrude Stein）的表弟说过，钱一直都在那里，只不过装钱的口袋换了而已；在事情经历了变化之后，金钱已经不在原来的袋子里。

从任何一个角度看，我们的经济状况都正趋于好转，逐步恢复到1955年7月4日艾森豪威尔执政时期的“正常”状态：和平、繁荣、和谐。而在此之前的一两年，公众是否感到过恐惧？人们正在回到市场中来，经纪商们像猎手一样在守候，他们已经听到了雁群的鸣叫。“大熊市”留下了伤口？欢迎来到俱乐部：正如法官霍姆斯（Holmes）所说，一个人难免会成为所处时代潮流中的一朵浪花。

仅仅在两年以前，你可以在闹市区的饭店里发射一枚烟雾弹而不必担心伤到任何人。惠灵顿牛肉的价格变得如此昂贵，以至于金融界的许多人转而青睐金枪鱼和白面包。而现在又青睐上香槟酒，循环往复，这就是生活的美妙之处。

金融圈的变故常常能左右整个社会的动向，因为这个圈子掌控着国家的流动财富。金融系统的健康与否影响着我们的储蓄和投资、大学捐赠金和基金的资产质量、政府的支出以及员工退休时退休金的发放。

反过来，人们关于工作、娱乐以及现时效用的态度变化也会对金融系统产生影响。

回过头去审视，我们会发现一些抽象的问题以及一些具体的问题。抽象的问题可能是整个国家共有的问题，涉及到理性人能否使事情朝理性方向发展的假设。也许，鹰听不到驯鹰者的呼喊。

从根本上讲，具体问题牵涉到流动性。流动性可以有很多种含义，但在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里指的是买家买入和卖家卖出的能力。我们拥有的资本市场能把世界各地的人们聚集到一起。

看起来，流动性似乎正在消失。公众开始将他们手中的共同基金提前兑现，而在联储的表格"资金流动，储蓄和投资的部门报表：家庭、个人信托和非营利组织"上，第30行的负数正在膨胀。小威廉·麦克切斯尼·马丁（William McChesney Martin, Jr.）为此坐立不安，这位马丁先生是纽约股票交易所和联储管理委员会的前主席。马丁之于金融界就像戴高乐之于法国，他经历了糟糕的时期，而当事情再次变得糟糕时，他是大家唯一能够指望的人。"我对股票市场的流动性深感忧虑，"马丁说，"我和一些公司的头头儿就此交谈过，他们担心得要死。"（当被问及单个投资者离开市场的原因时，马丁先生表示市场上的道德缺失是一个因素，而当有人问到人们将钱投向了哪里时，马丁表示他接触过的一些人拿钱去买了彩票，不过在联储的资金流动表里可没有"彩票"这个项目）。金融机构——共同基金、保险公司、养老金——将会在市场中居于统治地位，人们认为这种情况将会使流动性出现问题。埃德加·邦斯（Edgar Bunce）主管价值35亿美元的Prudential股票投资组合，《华尔街日报》援引他的话说，"如果每个人都在同一时间买入，那么我们卖给谁？"

考虑到流动性的因素，有人已经有意将3100万个股东一笔勾销。流动性不仅意味着市场的平滑程度，还意味着市场的深度。持这种观点的人断言，你听到的只是惊慌失措的机构投资者仓促卖出上千股份，造成股价下跌10点或20点的消息，而永远不会注意那些镇静、有序、逐日进行的交易活动。无论如何，大多数公众通过为数不多的几家经纪公司从事交易，某家公司提供的买入或卖出建议足以左右大批散户，而众多散户共同作用的实际效果相当于一家金融机构。

为了对情况有更好的了解，我和我的朋友，零股（Odd-Lot）交易商罗伯特共进午餐。正如博学的经济学家所说，要以微观的视角探察宏观的问题。零股交易商是指那些交易量在100股以下的人。有理论认为，赚钱的方法是反零股交易商之道而行，而市场上也确实有类似的服务。我问罗伯特，在过去几年中他的业绩如何。

"不是很好，"他说，"不过比我的朋友强。当然，你要知道我们不会像老太太那样买入美国电话电报公司的股票然后守着它。这只股票从70美元跌到40美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，过去6年里它就能让你损失差不多一半的资金，而且几乎从未传出过让人振奋的消息。不过老实说，我和我的朋友愿意投机。"

我向罗伯特询问他的朋友干得怎么样。

"糟透了，"他回答，"市场至少还没有改变我的生活，但却快夺走了我的牙医的妻子。在20世纪60年代初，她对市场很感兴趣，她努力地学习，疯狂地工作，我必须承认，她简直就像是一台机器。她一度赚了数十万美元，一直到1968年她都干得不错，遗憾的是，她舍不得放手。"

"她把赚到的钱全亏了？"

"亏了大半，她陷入了极度的沮丧和抑郁，现在正在接受治疗。和她一起接受治疗的人说，她认为自己就是股票，当股票的价值消失时，她也消失了。就好像《绿野仙踪》里面西方世界的神秘巫婆一样，从自己的帽子下面蒸发了。我的另一位朋友也曾赚了不少钱，那时候他刚五十出头，即将退休。他憎恨自己的工作，迫不及待地想要离开。到最后，他亏了很大一笔钱，现在他退出了股票市场，却不得不继续呆在原来的职位上。"

"但是市场并没有改变你的生活？"

"没有，首先我从来没有赚到过他们那么多钱。我不介意告诉你，其实我亏的也不少。我手中的Brian Lloyd从6美元跌到了1美元。"

"尽管如此，你在市场中依然活跃，是这样吗？"

"没有过去那样活跃了。有一段时期我几乎什么都不做。我姐姐的一个朋友拥有一家公司的户头，这家公司陷入了窘境，而她又无法撤回股票，报纸上天天充斥着经纪人破产的消息，因此我害怕了。每天都有公司倒闭，所以我决定要回那些纸片。"

"什么纸片？"

"就是那些印着股票的纸片。"

"股权证明。"

"对。当然，我不想告诉经纪人我这样做的原因是担心他会破产。也许他手头根本没有股票，也许他已经在某处遭受了损失，于是我告诉他我要立一份遗嘱。我声称，按照律师的要求，要拿到股票才能立遗嘱。经纪人完全相信了我的话。过了一段时间，他把股票给了我。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“然后呢？”

“呃，我把它们放到了起居室的抽屉里，里面还有一些未支付的账单。有天不知道怎么回事，有个人把咖啡弄洒到桌子上，滴到了抽屉里。咖啡并没有溅到股票上，只是弄脏了账单，不过我不得不将它们拿开。我是说，也许沾上了咖啡的股票仍然具有法律效力，但是如果我想把它们卖掉怎么办？你知道，一些商店拒绝接受一张弄脏了的5美元支票，如果我卖出一份股票而买主说，‘嘿，等等，这上面沾着咖啡’，那怎么办？于是我把这些股票放到了我的衣橱抽屉里。”

“在你的卧室。”

“是的，在我的袜子下面，我每次取袜子的时候就会看见这些家伙，这让我心里很难受。如果我卖出其中一份，我必须将它从中取出来再寄回给经纪人，这样很耽误时间；而当我想买进时，他们必须将新股票寄给我，而且总是延后。终于我对寄来寄去厌倦了，也不想再听到这样或那样的问题，于是我把股票交还给经纪人。我告诉他遗嘱已经写好而且通过了律师的审查，他又一次相信了我的话。”

“你没有在市场下滑的时候卖出？”

“没有，我的股票跌得很快，我可不想为这些损失买单。实际上，当市场下跌时，我曾想到过卖空，我想让自己和市场走势保持同样的方向，不过我的经纪人阻止了我。后来，当事情越来越糟糕时，我生出一个有趣的念头，我盼望着一切都垮掉。我是说，真的垮掉。”

“于是你就可以在很低的价位上买进，就像1932年那样？”

“嗯，是的，如果我还有资金剩余的话，但这并不是我的主要想法。当事情开始变糟时，我产生了一个念头——如果市场真的崩盘，我们的政府也会随之解体，我想，管它呢。”

“你现在还这么想？”

“不，我只是向兄弟发发牢骚，随后就放弃了这个念头。最让人感到沮丧的是，他们不再将你手中的股票在报纸上列示了。我真的很喜欢在报纸上看到我的股票，当它们不再出现时，真是让人伤心。我也观察零股投资者的数字，他们在一路卖出，这是我不愿意出售股票的部分原因，我不想成为一个零股投资者。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我想探讨一下有关流动性的问题，于是我告诉罗伯特，专家们正在就此展开争论，有人认为流动性和有序市场正在消失。市场结构发生了变化，股价也许会更加不稳定，也许你可以以20美元的价格购买一只股票，而在20分钟后发现它已经跌到了16美元，因为有一家机构投资者以卖家的身份出现了。罗伯特似乎对此并不太在意。

"从20美元到16美元，可能多一点，可能少一点，不管怎么说，事情也可能会向相反的方向发展。也许在我以20美元买进后，那个庞然大物会将价格推升到24美元，你不能总在市场升降几点这种模棱两可的事情上纠缠，我在意的是股价实实在在的变化，我真正能看到的变化。"

而后我告诉他，关于会计过程以及真正利润的定义也存在着争议。有些人断言小额投资者应付不了这些问题，他能吗？

"我很在意利润，不过更加吸引我注意力的是整件事情的数学过程。"

"数学？"

"是的，如果我的经纪人说，'我认为这只股票会涨10点'，那么我会观察是否真的如此。我所需要的是'时间差'。假如我手头上一只价格为30美元的股票涨到了40美元，然后又跌到了9美元，这中间我就有赚钱的机会，我可以在40美元的价位上卖出，这完全取决于我自己，不过我确实需要这样的'时间差'。"

"你拥有过那样的一只股票？"

"我手头的Hy-Grade Foods一度从30美元涨到了80美元，随后又下跌到9美元，最终又回升到30美元，从价格波动中我赚走了200美元。"

还有一些争论，我说，围绕着机构投资者能够先于小额投资者获得信息的问题。

"哦，每个人都知道这回事。不仅如此，基金还拥有计算机、研究团队等。我认为小额投资者应该在'大家伙'们即将改变市场动向之前跳上甲板。我的经纪人认识一些人，因此我们有时能得到一些内部信息，我自己也获取过一些。有一只股票与巴哈马的几家赌场有关，人们认为巴哈马政府将遇到一些麻烦，于是这只股票从20美元一下跌到8美元。之后我听一些同事说，一则对这些赌场极为有利的报道即将出炉，于是我在市场上买入了这只股票。"

"发生了什么？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“股票价格跌到了7美元，现在是4美元。相对于赌场的利润而言，这只股票很便宜，你也应该买一些。”

我让罗伯特总结一下他到现在为止的感受。

“当市场下滑时，我向我的兄弟请教这其中的原因，他说，‘尼克松，市场对尼克松缺乏信心。’后来事情有了起色，我问他这是否是因为市场现在对尼克松充满了信心，他说这不关尼克松的事，是基金机构大肆买进以及国外投资者的作用。我不明白，为什么下滑与尼克松有关，而上升又与他无关，不过我的经纪人比他的大多数同行聪明，他肯定知道。”

既然罗伯特的业绩如此糟糕，为什么他还认为他的经纪人出类拔萃？

“就因为他还在这个行当里。我不是开玩笑，几个月前我在拉瓜迪亚坐出租车，在和司机的交谈中得知，这个开出租车的人就曾经是一位股票经纪人。我问他是否还在追随市场，他做出了否定的回答。”

“我知道，有些事情是不公平的。就拿佣金来说，我看中过一只叫做Data Lease Financial的股票，它的价格一度达到29美元，因此当这只股票跌到2美元的时候我决定买进——它还能跌到哪儿去呢？于是我买了200股，他们为这笔400美元的交易收取了我21美元的佣金。我猜如果我卖出的话又得支付21美元，这样的佣金率超过了10%。要知道赌博收入也只用缴纳17%的税款，至少这17%还去了政府那里。现在，市场交易就快变得跟赌博差不多了，除了那些‘大家伙’们——他们从来不用支付一分钱佣金。”

“但是我能怎么办？给国会议员写信？我有一些朋友是和我一样的小额投资者，他们甚至找不到经纪人，没有人愿意为他们服务。如今的世道，能拥有一个经纪人已经算走运了，首先你的经纪人要在市场中生存下来，然后他才能保住你。有的人竭力想把你往共同基金里推，所幸我和经纪人的关系还不错，我想他不会扔下我不管。尽管我抱怨，但我也不会没完没了——即使面对10%的佣金。”

“我妻子想让我退出市场，她说市场让她缺乏安全感。如果我们还有钱剩下的话，她想要买一块土地，或是给我们的屋子增加一个房间。”

“你会这么做吗？”

“我觉得她说得有道理，我的住宅比我的任何一只股票涨得都快——当然房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

屋的税款也是如此。不过我现在不能放弃，也许我会在市场坠入谷底的时候退出。如果不能再在报纸上看到我的股票，我会很想念它们，真是这样的话，我将失去生活中的很大一部分乐趣。”

零股交易商罗伯特先生是退出了市场还是留在了市场？证券的价格、数额、走向已经被高度量化，计算机的内存记忆条也已经装满，但是人们还是难以知晓公众的去向以及更加重要的信息——公众的投资组合业绩。我们拥有最为精巧的价格追踪机制，但这就像弯下腰去寻找水牛的行迹然后得出结论：“是的，许多水牛都朝这个方向走。”投资公司可以告诉我们总体上共同基金是在买进还是在卖出；联储可以让我们知晓“资金流动表”的第30行和31行是否出现负数（共同基金以及“其他公司股份”），甚至告诉我们部分资金的流向——其中也许包括债券（第27行）、商业银行的储蓄账户（第22行）或是贷款（第23行）。波尔斯特·艾伯特·辛德林格（Pollster Albert Sindlinger）说，市场上的私人账户减少了10%，而就在同时，保证金却增加到原来的4倍，交易量也在上升——按照传统理念，这意味着公众更多地参与了市场活动。

我曾经认为，在某个地方有人知道公众的去向以及公众行为的含义，如果我足够努力，花费足够多的时间，一定能在某个图书馆的角落、某个机构办事处或是某个计算机房里找到答案，然而信息仍然参差不齐。事实上，没有人对“人”投入了足够的关注。按照假设，价格和交易量的行为其实就是人的行为。《金钱游戏》这本书试图描绘人的非理性行为并指出情感的巨大作用。我曾经想找一位心理学家就“焦虑”作为一种市场力量这一题目写一篇文章，但是直到我接触明尼苏达大学的戴夫·坎贝尔（Dave Campbell）之前，甚至没有人尝试过将职业投资者从一个“人”的角度来进行描述。

正如古老的非洲地图，只画出了轮廓，内部却是一片空白。尽管标记出了河流，但中间却留下了巨大的沟壑，也许我们应该在那里画上大象，再标上“未探查”。

无论如何，纽约股票交易所宣称，目前市场上有3 100万名持股者，到1975年将达到4 000万，1980年时这个数字将是5 000万——加上所有参加养老金、保险计划以及共同基金的间接持股人。这些人一定是在寻找什么，也许他们察觉到，自己钱包里那些花花绿绿的钞票并不是真正的货币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.3 超级金钱在哪里

政治家们发现，时常对我们的税收体系发发牢骚能够带来好处。在上一年度，有300名收入达到20万美元的公民没有交纳过一分钱税款。Atlantic Richfield公司——一家主要的石油生产商，也没有为其挣到的4.54亿美元交税。琼·保罗·格蒂（Jean Paul Getty）每天的收入达到30万美元，也同样不用纳税。这样的例子还有很多。有人对此提出质疑，要求填补税法中的漏洞。只需翻开《华尔街日报》，看看标有粗体字“避税”的分类栏目，你就会发现一个事实：我们的很多公民都在试图尽可能减少自己需要交纳的税赋。对收入进行避税并不能制造出超级货币——我用这个词来描述国家的真正货币。超级货币是资本化了的收入，不是被“规避”掉的收入，本章稍后将对此做出解释。凭借直觉，人们意识到，靠领取薪水发不了大财，这是他们进入证券市场的部分原因——那里存在着超级货币。不过既然公众十分关注如何为收入减少所需缴纳的税款，那就让我们先从这个问题入手。

公民通过选举将议员们送进美国国会，国会制定出税法。如果国会想要鼓励、支持某项活动，它就会制定对该活动有利的法律条款。辛纳斯（Cynics）和杜利说，议员们总是想要在下一次选举中获胜，因此他们会听取接待室中民众的游说。国会想要鼓励能源的勘查，于是他们制定对此有利的石油法令。作为一个社会目标，国会想让每个人都拥有住房，因此他们对个人房屋实行三倍补贴，这使得住房成为你能进行的最佳投资（可别告诉我在你完成投资后，他们提高了税率，然后天花板掉了下来，高速公路却安然无恙）。国会鼓励修建私人住宅的方式包括：设立相应机构提供抵押贷款，允许贷款利息及房屋财产税在税前扣除；如果有人在一年之内购买房屋，销售房屋的税款还可以延期交纳。

如果让我为关于美国人生活的社会学课程列一个阅读书目，我会把《美国税收指南》放在第一位。从这本书中你会看到，国会真正重视的是“物”。“人”可以出生、结婚、死亡，而“物”却继续存在。在本书中，一项工作要有价值，就必须成为“物”。如果你写了一首诗，不管你用它换取什么样的报酬，它都成为你的收入，按照最高税率征税——因为你写的是一首诗。税法规定（这种规定不利于智力创造），创作物，尤其是可以取得版权的创作物，都处理为收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如你以10美元的价格将诗卖给我，它就变成了财产；如果我再把它以1000美元的价格卖出去，我只用支付资本利得税——因为相比而言，社会更青睐交换，而不是创造。

举个例子，你写了一首诗，唱了一首歌，或是在地下实验室里发现了治愈流行性感冒的药物，如果你获得了成功，你的聪明的税收顾问会建议你赶紧去钻一口油井；不过如果你成功地钻到了油井，没有人会催促你去写诗或是唱歌。如果一个人坐在屋子里，将创意变成文字，拿去给演员表演或是歌手歌唱——直接的收入，赶快去给钻井工人打电话。如果你把创意变成图纸，而图纸变成机器——你创造出了“物”，你就可以利用它，靠它取得借款，开一家公司，购买股票期权、游艇、小型私人飞机，最后得到资本利得。

一位收入颇丰的牙医在将可能支付的税款加总到一起后，他也许会决定改行去钻油井，而不是钻牙，他也可能选择投资房地产，尝试其他某些风险投资。华尔街现在很乐意提供这样的服务，他们从这上面赚到的钱要比股票交易的佣金多。避税行为将本该按照收入所属税率交税的资金转换成被税法承认的“物”，最终创造出资本利得，降低了适用的税率。不过如果这位牙医将延迟获得的资金折现，他会发现，除非自己非常走运，否则他支付给经纪人、律师、会计师、钻井工人和农场主的费用很可能已经抵消了两种税率之间的差异。

我曾经采取过类似的行为以延迟缴纳税款。我的家族里有人从事畜牧业，为了将应税收入延迟，你可以打电话给我的姐夫比尔，购买大批饲料，购买费用可以从应税收入中扣除。然后你以这些饲料为抵押，贷款购入公牛——利息也可以在税前扣除，随着公牛消耗饲料、变肥变壮，当你将它们卖出获得收入时，时间已经跨过1月1日，进入了下一年度。当然，在这个过程中也会出现一些问题：公牛并不会总是按照日程表及时长得膘肥体壮，它们的销售价格也时高时低。

每个人都知道，对于有钱人来说，纳税就像是一场猎狗和野兔之间的游戏——收税人与会计师进行着较量。在这场游戏中，没有谁的评估是百分之百准确的。不过富人们并不只是醉心于此，尽管他们拥有聪明的律师。就算税赋减少了一些，但收入始终也只是收入，真正的金钱来自于超级货币。占有巨大市场份额的大公司在股票市场上的价格可以达到其利润的很多倍——这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超级货币最简单纯粹的形式。祖父和哈里叔叔拥有一家合伙企业，他们把钱赚回家。哈里叔叔将收入变成一家公司，这家公司可以卖到任何价格——只要有买家愿意出这样的价格。然后哈里将公司卖给礼来（Eli Lilly）、IBM、施乐或可口可乐，现在哈里一家十分富有，每当他们想要一艘新游艇时，就卖出一些手头持有的超级货币——IBM或可口可乐公司的股票。

这其中蕴含着深远的社会意义，美国的小业主们意识到，可以通过将家族企业转化成超级货币来获取现金——无论是出售给公众还是IBM。集中生产的动机除了来自规模经济与资本积累，也来自所有者将产业转换成超级货币的冲动。更进一步，超级货币的乘数作用拉大了领取薪水的职员与资本所有者之间的距离。

传闻中的税制改革涉及到一部分纳税人补贴另一部分纳税人的问题。Brookings机构在最近的研究中宣称，这种补贴的金额达到每年770亿美元，这意味着“被补贴”这种“特权”的消除将会降低其他所有人的税赋。

不过超级货币的影响力远大于税制改革，和所有货币一样，它是整个社会的血脉。改革超级货币意味着对美国财富观念、信用制度、财产法与继承法以及“公司动物”属性的整体颠覆，因此超级货币还将继续存在下去。

在证券市场不发达的时期，如果公司拥有资产，就可以向公众出售股票，普通股排在债券和优先股之后拥有对这些资产的要求权。不过这样的方式已经发生了变化，对资产的热爱被抛在一边，现在真正重要的是收入流以及市场将其资本化的能力。哈里叔叔的公司可以“上市”，这家公司存在的目的并不只是为了“照顾”他们一家，而是要走向公众；公司将会兼并、借款、装扮自己，以达到这个最终目的。如果公司规模较小，那么它也许要等上很多年，承购首次公开发行股票的佣金很高，因此总会有一个贪婪的承购人在那里等待。

让我们随便看一个例子。有两位医生为儿童治疗咽喉疾病，他们每年能挣10万美元（他们甚至可以挣得更多，但税赋很高，而他们喜欢滑雪胜过喜欢小孩）。他们用这10万美元支付税款和日常账单，或许还会在储蓄银行里存一些钱。

他们组建了“儿科医生”公司，找到如饥似渴的承购人，以30倍于利润的价格向公众发行股票。他们的税后净利为5万美元，因此公司的股票能够价值150万美元。现在当要支付账单时，他们可以在市场的承受限度内从这150万美元中支出，他们已经迈入了超级货币阶层。在这之前，如果审计人员为他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净资产做一个报表，那么这个报表将由听诊器、荧光镜和一大罐棒棒糖组成。现在他们的净价值达到150万美元——一部分是现金，其余价值存在于他们的股票之中。过去的净价值——听诊器、荧光镜和棒棒糖——加起来只有1万美元，二者相差的这149万美元是经济中新增加的货币，就像是联储新印出来的一样。无论怎样计算，货币供应都应将它们包括在内。

也许这个例子还不够“随意”。一家拥有三个天才、两台打字机、四支蜡笔、一台电话的广告公司也可以进入超级货币阶层，将6万美元变成成倍的金钱。

我们可以在1972年找到关于超级货币的一个绝佳例子。来自宾夕法尼亚州波茨敦的列维茨兄弟——拉尔夫、加里、利昂和菲得普拥有一家家具零售公司，每年的净利在6万美元左右。在年末结算时他们发现直接从仓库中销售的家具利润特别丰厚，他们增加了仓库，公司随后上市，其股票市值一度达到公司账面价值的17倍，利润的100倍。这四兄弟将从公众那里筹来的3 300万美元放进银行，而公司价值仍然达到3亿美元，（历史将会告诉我们，从仓库里销售家具的业务是否真的价值其利润的100倍，但至少放在银行的那3 300万美元是安全的）。

Paul Newman将和Shirley MacLaine以及Sidney Poitier一起上市，而这还不是故事的结束。

对于这种情况，我的态度是矛盾的。一方面，毫无疑问，贪婪的承购商将很多垃圾推销给了公众，他们是否应该受到某种程度的管制？我们再来看看事情的另一面。几乎在其他任何国家，小企业都无法如此容易地获得资本，而公开市场的低门槛正是我之前所说的国家巨大财富的一部分。小企业为经济提供刺激，有时甚至能成长为大公司。

拉德金夫人在康涅狄格州费尔菲尔德的家中烤制的面包好吃吗？确实如此。而当她的面包店扩张到一定规模时，这家人便想要用它换来真正的金钱（超级货币带来的并不只是现金）。于是他们以2 800万美元的价格将面包店卖给康宝汤料公司（Campbell's Soup）。康宝汤料公司的股票在市场上交易活跃，他们可以从中取出一些换成现金，然后开始像个有钱人那样生活。事实上，你可以从厨房里纵览超级货币的历史：商品标签上就记载着那些食品家族的交易。这些家族往往已经足够有名，因此那些带来超级货币的公司经常将自己的名称只以小号字体印在某个不起眼的地方。看看Hellmann橄榄油，很显然，曾经有一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Hellmann家族从事橄榄油生意，商品名称就来自这个家族，而不是广告公司的创意。Dannon并不是家族的名字，但却出自一位西班牙商人艾萨克·卡拉索（Isaac Carasso），他用自己儿子的名字丹尼尔（Daniel）为自己的产品命名，后来演化为Danone，再后来这个名称被英语化为Dannon。Dannon商标属于Beatrice Foods，该公司提供了10亿美元计的超级货币。听说过Breakstone Cottage奶酪吗？它背后的超级货币是卡夫（Kraft）。

最后，看看下面这些名字：Avis Rent a Car、Cannon Electric、Federal Electric、Sheraton Hotels、Howard W. Sams（一家出版公司）、Continental Baking、Grinnell Corporation（生产管道和管道配件）、Hartford Fire Insurance Company（一家主要的保险公司）、Rayonier、Pennsylvania Glass Sand、Southern Wood Preserving Company以及Levitt and Sons、著名的Levittowns住宅开发商。这些繁荣兴盛的企业有什么共同点？它们的所有者都和一家超级通货公司进行了交易——ITT（国际电话电报公司），这家公司堪称利用资金进行购买的典范。

上面的例子为超级货币树立了“商誉”（也有一些怀疑论者认为“商誉”虚无缥缈）。所有的资本化收益都可以算作超级货币，尤其是那些具有法人地位又在市场上广泛交易的公司。那些住得起山间别墅的人要感谢他们的祖父，因为他们的祖父购买了日后成长为IBM的Tabulator公司，而IBM正是最好的超级货币。

不用怀疑，这些才是真正的金钱。也许心理学家和社会学家会给出货币的不同定义，但是经济学家在这个问题上达成了共识：货币是M1，包括银行体系外流通的所有硬币和纸币，再加上银行里的短期存款（比如支票账户）。除此之外，大多数的经济学家在M1的基础上加上储蓄账户和定期存款，构成M2。你只需要将储蓄账户转成支票账户就可以从M2回到M1，这很简单。一些经济学家将短期政府票据也归入货币，因为将它们转换成现金也很容易。

我建议应该再加上M3，超级货币。超级货币存在于账面之上，市场之外。上市行为创造出额外的货币，就像把储蓄账户转为支票账户就可以将M2变成M1一样，要想从M3得到M1，你在账面上买入，在市场上卖出，拿出一部分股票转入支票账户，转瞬之间，你成了有钱人。

学者们曾经展开论战，争论什么是左右经济的真正力量。货币主义者认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币供给的作用最为重要。不过在计算货币供应量时，很少有经济学家关注超级货币。经济顾问委员会的一位前成员问我："你愿意就这个课题做一些认真的研究吗？"我陷入了沉默。我知道这意味着在*Kyklos*或者《经济计量学》(*Econometrica*)上用布尔代数来描写超级货币，发表一篇充斥着Σs、Δs，旁边标满数字的论文；为*The Public Interest*甚至*New York Review*撰写题为"超级货币的社会意义"的文章；最后将上述种种在《纽约时代杂志》(*The New York Times Magazine*)上发扬光大。不幸的是，即使拥有新型电子计算机，我在多元回归、统计序列这类事情上仍然做得很糟糕。用数学语言来描述超级货币也许更容易让人肃然起敬，但我选择的工具是文字。

从听诊器、棒棒糖到成倍的账户余额，所有的超级通货都要经历类似的过程，不过我们只在这种情况第一次发生时计算它们。

社会的收入并不呈均匀分布。有些人甚至不属于M1阶层。由于受教育程度不高、缺乏前进动力等原因，这些人很难赚到钱，对他们而言货币这个概念是不存在的，纸币、硬币、支票都是空谈，他们中的许多人要依靠福利生活。相对而言，社会中的大多数人属于M1这个阶层，他们工作，从雇主那里领取薪酬，把挣来的钱交给百货商店，支付税款，以M2的形式存一点钱，艰难地生活。最后，我们看到的是那些持有超级货币的人——M3的拥有者。

许多人认识不到超级货币的巨大作用，他们仍然认为自己钱包里花花绿绿的钞票就是真正的金钱。我们气喘吁吁、加班加点地工作，却永远只能在别人身后苦苦追赶，因为我们不能将收入转化为资本。相反的是，只需要一点时间，超级货币就可以成倍地增长。洛克菲勒家族的人也许确实很聪明，不过我们和他们在智力方面的差距绝没有两者在财富方面的差距那样巨大——大到需要以光年为单位进行计算。

我的一位朋友在格林威治购置了占地28英亩[⊖]的豪华别墅，并在熊市到来之前将其装修完毕。据他说，他总能用这幢别墅挣到上百万美元。我问他，在这种时候，谁会在空闲时间将不菲的资金花费在一幢房屋上？他回答："总会有某个家伙的公司公开上市，于是这个人就可以从筹到的资金中拿出一点儿并四处挥霍，这样的人很多，比格林威治的豪华别墅还要多。"

⊖ 1英亩＝4046.856平方米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司出售股票以替换债券、购置设备，这并不形成超级货币，因为在公司的账簿上，筹集的资金转换成了新的机器和厂房。不过如果卖出股票的持股人将权益资产转让，那么他们就进入了超级货币阶层。

其他一些方法也可以使财富增加，经常的做法是以资产为基础获得借款，这里的资产包括实际资产或是地下的石油，然后用借来的资金进行更多的购买。不过最简单、可行的办法莫过于拥有超级货币，这就是你的号码——M3，如果财富让你觉得眼前一亮，至少你应该知晓它们身处何方。

和其他的财富形式相比，超级货币要更胜一筹，如果它们带来了利润，那么在这种刺激下，石油业、房地产业、农场业或是设备租赁业都将迈向市场，以数倍于利润的价格出售，于是投身其中的人就能得到货真价实的财富。

显而易见，这个国家的法律和机制不仅为“平常”的货币，同时也为超级货币提供了保护和支持。如果失去了这样的环境，社会将面目全非。然而在不久之前，这种机制却经历了震荡和危险。

1970年发生的事情有助于解释为什么如此之多的投资者在近些年伤痕累累。机制结构的震荡并不像人们想象的那样遥远，从中我们也可以学到一些东西。

要清楚地描述一件不常发生的事情并不容易，而要围绕着抽象、生僻的概念和繁杂的数据来进行描述就尤其困难。为了避免添加脚注，我将数据放在了本书的最后，大部分的数据来自联储管理委员会以及纽约和圣路易斯的联邦储备银行，此处一并致谢。就普通读者而言，对所发生事件的感性认识要比了解技术性细节更加重要，因此如果你觉得下面的内容有些晦涩难懂，坚持读下去。

至少在近期，类似事件再度发生的可能性不大，尽管如此，我们绝不能天真地认为它们不会卷土重来。

机制结构曾经历过两次危险的震荡。初次震荡始于一个周末——美国出现了货币短缺。这种说法也许并不精确，但对引领读者了解事情的梗概很有帮助。大部分的投资者只关心报纸上的股票市场信息，但股票市场并不是独立存在的，我们同时还拥有债券市场、商业票据市场、商品市场以及银行体系，它们中间没有哪一个能够做到“自足”，资金不断流动，各个市场之间相互联系，当灾难发生时，人们总会忙着寻找罪魁祸首，而在市场危机中，“凶手”却无处不在；事实上，要找到危机的根源，我们需要进行广泛的审视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章
Chapter2

音乐逝去的日子

2.1 1970年6月的银行

在困难时期，美国陷入了严重的货币短缺。一个国家缺少货币，这也许让人感到费解，因为从定义上讲，政府拥有印刷钞票的权力。然而国家也可能遭遇一些突如其来的事件，在这种情况下印钞机也无济于事。

正如每个人都知道的那样，1970年6月的那个周末，我们陷入了窘境：小额借款人被压得喘不过气来，他们的肋骨折断了。如果你想要购置一套价值4万美元的房屋，5年之前你需要交付6 000美元的首付款，然后在未来5年按5.5%的年利率还清贷款；而现在，1970年的春末，储蓄贷款协会要求1.5万美元的首付款和8.5%的年利率——如果他们愿意为你提供贷款的话。一些小业主的情况甚至更糟，他们之前已经习惯了从银行获得贷款，然后在一年之内将其还清，而现在他们被告知，银行提供的贷款要么削减，要么取消。如果他们转而求助别的银行，那里的人会表示本银行不再接受新的客户，这意味着小额借款人被扔在了大街上，忙碌拥挤地四处寻找着资金。

利率上升到了100年以来的最高水平。银行的贷款利率一度达到8.5%，有人声称这个数字将会上升到10%、12%甚至15%。

也有银行家声称，1970年并没有出现什么危机，如果想要获得资金，你总能如愿以偿——只要你愿意付出20%的利率，这就是事情的全部，甚至在“危机”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个词的使用上也存在争论。随着情况的好转，困难逐渐消失。在联储管理委员会的年度报告中，用来描述这一系列事件的用语变成了“严重的不确定性”。

那个时候的流动性危机并不是指股票的买家和卖家无法在市场上相遇。在当时的情况下，“流动性”表示可以使用、借贷的资金。10年之前，没有人会意识到美国的货币是有限的，和自然资源一样，我们拥有足够多的金钱，根本不用担心供给有一天会枯竭。

关于这次危机的根源存在两种解释，而这两种说法的确都符合事实。一种解释认为，危机之所以出现是由于无人为越南战争买单。政府并没有因为越战而增加税赋，这其中的原因政治评论家们已经说得很清楚。没有人预计到这场战争会持续如此之久，而提高征税则会威胁到当时政府的“伟大社会”计划。第二种解释强调“通货膨胀心理”的作用，这样的心理驱使人们尽量在今天进行购买，因为明天的价格很可能会上涨。在夏天过后货币供给几乎被耗尽，我和一位州电话公司的财务人员进行了一次长谈，这家电话公司拥有出色的声誉，即使在危机中也能借到钱。这位财务人员使得公司在未来20年需要支付的年利率超过9%，如果他能等到危机结束，那么公司也许只需负担8%甚至更低的利率，数百万美元的1%足以购买相当数量的电话机。我想知道他是否觉得自己很愚蠢，当然我没有说得这么直截了当，他说他并没有这种感觉，并且给出了合理的解释，他只有6~8个月的时间来筹措资金。

“当时的利率是8%，因此我决定再等一段时间，”他说，“之后利率上升到8.5%，这在历史上也是一个很高的利率水平，于是我想等待它回落到8%。再后来利率达到9%，超过9%，甚至有人认为它将会上升到10%或12%。我们需要钱，而且我已经没有多余的时间，所以我不得不这么做，接受这样的利率。”

“听着，”他说，“我们随时都要借钱，如果利率低，我会多借一些，这样整体的利率情况看起来不至于太糟糕。不管怎样，4年后我就退休了。”

对我而言，这听起来仍然很愚蠢，不过毕竟要为电话公司借钱的人不是我。在看台上指手画脚总是一件容易的事情，尤其是在比赛结束以后，这一点就连总统都很清楚。

和上次一样，联储的表格能让我们对事情有更好的了解，这一次我们关注的表格是“资金筹集，非金融部门”。越南战争和通货膨胀的确是危机爆发的原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因，不过联储的数据告诉我们，在二者到来之前，危机就已经埋下了伏笔——信用资金需求量的增加超过了储蓄增长额的两倍。

在20世纪60年代初，货币需求的上升大致与个人和公司储蓄的增长保持一致，而到了1964年，商业界、州政府和地方政府对信贷资金的需求开始上升。在经历了一段时期的低速经济增长之后，公司在新需求和新技术的刺激下开始扩张。到1965年，美国公司的借款总额已经超过了1960年时的两倍，从140亿美元蹿升到296亿美元。州与地方政府的借款额上升了40%，而在消费信贷和房地产信贷方面，私人和家庭的借款额上升了72%。

在同一时期，国民生产总值上升了36%，个人储蓄上升了40%。与这40%相对应，所有借款人对信贷资金的总需求上升了90个百分点。因此，在越南战争逐步升级之前，信贷系统就已经丧失了很大一部分的灵活性，对资金的需求压得资金供给喘不过气来。

1965~1968年，联邦政府增加了600亿美元的开支，其中有一半用于国防，而政府并没有采用增税的手段来应付支出的大幅上升。在1966年，联储采取了严格控制货币供给的政策，导致当年爆发了一次短暂的危机，在接下来的两年时间里，联储新增了240亿美元的货币供给。1968年中期，国会通过决议，增加10%的收入税，这一举措使得货币供给增加带给经济的增长动力化为乌有。

截止到那时，通货膨胀的势头的确还处于控制之中。许多借款都属于短期负债，因为没有人愿意一辈子承受高利率的重压。在1964年，一位不愿意以4.5%的利率借款的公司财务人员是愚蠢的。除此之外，借款是提高股票每股收益的一种方法，而这正是股票市场想要看到的。公众并不会像经济模型建议的那样大幅减少支出，因为他们别无选择。公众的个人支出更多地花费在生活必需品，而不是奢侈品上。必需品价格比个人收入上升得更快。如果你想买一幢房屋，贷款成本会比以前高很多——假如你有幸能够得到贷款的话。同样，如果你需要一位私人医生或是想去医院就医，费用也会高出以往许多。与此同时，州和地方政府则必须想办法应对教师工资的增加以及筑路费用的上升，诸如此类。

美国的商业界人士深知以现金形式持有资产的不足之处，于是在1969年，他们的借款总额上升到479亿美元，几乎是1960年的3.5倍。银行差不多在联储

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

允许的范围内将资金贷放一空，它们甚至去欧洲借来欧元，然后将它们再次贷放出去。

联储认为，抑制借贷有助于减缓通胀势头，于是开始限制相关银行的贷款活动，甚至禁止欧元贷款。然而公司无法接受如此迅速的转变，它们只好集体涌向长期债务市场，并开始发行IOU：短期商业票据。

有人认为，联储禁止银行向大额定期存款支付可变利率的做法间接鼓励了商业票据的发展，也有人说是银行自己将客户推向了票据，因为它们已经无法满足客户的需求，于是这种票据迅速流行起来。简单地说，商业票据就是借据，发行票据的公司（也许是Sears、Roe Buck，也许是克莱斯勒或其他什么公司）承诺，在30天、60天或90天后支付票据面值。大多数商业票据的期限不超过90天，许多在30天以内。它们的购买者都是大买家，票据的最小单位金额通常是2.5万美元，某些可以达到100万美元。一些养老基金和银行购买商业票据，不过最常见的购买者是公司财务人员，他们意图利用闲置资金在短期内获得比投资国库券及其他类似证券更高的收益。

公司财务人员或国家银行购买商业票据并在短期内将资金连本带利收回。如果美国财政部在同期提供的利率为7%，那么商业票据的利率可能会在8.5%左右。显然，人们认为值得为此冒险，否则他们就不会为了短期的额外利息而将资金用来购买票据。按照传统，公司发行在外的商业票据金额应该与其能从银行获得的信贷额度保持一致，而在灾难过后，或者说在灾难临近之时，问题出现了：如果票据背后提供支持的信贷资金没有经过仔细分析怎么办？在这里寻找不到答案。显而易见的是，购买者曾经相信所有的票据都完美无缺，在这一点上他们犯了个小错误；而在一段时间之后，他们改变了想法，认为任何商业票据都不值得信赖。

由于银行信贷紧缩及对债券发行的限制，美国公司转而利用商业票据来筹措资金。1966~1970年，发行在外的商业票据金额上升了3倍以上，从90亿美元攀升到近400亿美元，而在6月的那个“危机”周末到来之前的12个月里，票据金额上升了整整1倍。

经济中流动性的缺失在此前5年就已经埋下了祸根。公司大量借款在很大程度上源于人们对销售业绩的乐观预期，然而事实却不尽如人意。公司现金流水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平比预期降低了10~30个百分点，这反过来又使得借款成为必要。

1970年6月，美国第六大公司，同时也是最大的铁路运营商Penn Central宣告破产，公司甚至难以支付其售票员的工资。这家公司发行在外的商业票据金额达到2亿美元，当票据到期时，公司无力兑付。为该公司工作的银行人员在几周的时间里日夜奔走，游说国会，想要争取到美国政府的紧急贷款。6月19日，星期五，人们充满信心地聚集在纽约联邦储备银行第十层的西北会议室，等待着华盛顿传来政府担保将会生效的消息，然而喜讯最终没有到来。

国会的态度十分强硬。住宅银行委员会（House Banking Committee）主席赖特·帕特曼（Wright Patman）说，2亿美元的贷款将“只是政府对这家巨型公司的福利计划的开始”，它将使“上亿纳税人的金钱在一个不可靠的体系下”承担风险。（后来他告诉国会，政府曾要求纽约联邦储备银行提供贷款，银行回应道，这笔贷款“并不能对公司脱离困境提供明显的帮助”，银行“不赞成以提高信用风险为代价提供贷款”，并且不能肯定这笔钱将来能否回到纳税人的口袋。不过政府在游说国会时并未提交这份报告，这些文字可以在“国会记录”中找到。）

快到下午5点的时候，一位政府官员通知在纽约苦苦等待的人们，贷款不会得到批准。根据随后的联储会议记录，“这个消息让这些为贷款项目奔波劳累的银行人员深感震惊，不过他们并没有表现出怨恨的情绪，而是立即赶往第一国民城市银行位于城郊的办公室，想在那里寻找到自保的办法。”

在费城，Penn Central的律师们开始起草破产的相关文件，按照公司的说法，他们宁可举着白旗井然有序地撤退，也不愿意在债权人的逼迫下狼狈地逃窜。董事会主席保罗·戈尔曼（Paul Gorman）带着三位董事于星期六在华盛顿会见帕特曼，但是帕特曼并没有改变主意。董事们回到费城，并于星期日召开董事大会，扔出了白毛巾，宣告放弃，一位律师带着相关文件驱车前往地区法官C.威廉·克拉夫特（C.William Kraft. Jr.）位于城郊的住所。对于宣告破产来说，星期日总是一个不错的选择。

一旦Penn Central将破产的相关文件上交，那么除非该公司要进行重组，否则它就不用清偿包括商业票据在内的债务，那些购买其商业票据的其他公司的财务人员原本以为能够从中获得比国库券更高的利率，到头来却落得血本无归，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至少在经过漫长的法律诉讼之前是这样。他们投进票据的所有资金都亏得一干二净，其中沃尔特·迪士尼公司亏损了150万美元，美国运通亏损了480万美元，而Home-stake Mining也遭受了100万美元的损失（票据持有者们最终进行了法律申诉，并从交易商那里得到了部分补偿）。

除了Penn Central，美国其他的一些大公司也陷入了流动性缺失的困境。指名道姓也许不太礼貌，不过人们一定会注意到洛克希德（Lockheed）、克莱斯勒、TNN、泛美洲（Pan American）以及LTV的问题，尤其是Chrysler Financial和Commercial Credit这两家金融企业，它们发行在外的商业票据金额远远超过其在银行的信贷额度。

那些未雨绸缪的人似乎已经看到，Penn Central 公司商业票据的持有者们正忙着给律师打电话。马克·吐温的猫在被热炉子烫伤以后，就再也不愿意坐到任何一种炉子上，不管是热的还是冷的。与之相似的是，投资者似乎也对商业票据失去了兴趣，尽管其他公司的票据拥有更短的期限：有的在星期一到期，有的则在星期二。

在市场上流通的商业票据金额高达400亿美元，如果没有人愿意再“坐在炉子上”，那么当票据一天天到期时，这400亿美元从哪里来呢？不是来自股票市场，股市已经瘫痪，而且登记出售股票也需要时间；也不是来自债券市场，债券市场处于无序状态，并且债券交易商们还在忙于处理几个星期前留下的存货，银行也不能成为资金的来源，它们已经没有多余的资金可供贷放。

“我当时在科德角度周末，”纽约一家大银行的经济学家说，“我去城里买报纸，站在杂货店里浏览。我想美国的银行系统也许需要提供额外的150亿美元，但是银行拿不出这么多钱。我当时对自己说，这将是Credit Anstalt事件的重演。”

Credit Anstalt是一家于1931年倒闭的奥地利银行，事后该银行被证明是第一张倒下的多米诺骨牌——它引发了一系列的银行破产，导致了世界范围内的危机。

我问那位经济学家，这样的类比是否有些极端？

“美国的第六大公司破产，”他说，“该公司属于铁路行业，从20世纪30年代开始，关于铁路行业便存在着特殊条款，因此在这种情况下它们仍然可以继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运营，但是这家公司的破产让美国的许多大企业无力偿付短期债务，债权人将它们告上法庭，供应商和合作者担心报酬不能得到支付，于是也争先恐后地求助司法机关，与此同时，所有的人都开始小心翼翼，约束经营活动，并开始解雇员工。恐慌会像雪球一样越滚越大，造成一场真正的危机，这样的情况在这个国家并不是没有出现过。"

对此我提出质疑：现在年代不同了，这种情况出现的可能性似乎不大。

"看来你从未经历过恐慌年代。"他说。

不过我们毕竟还拥有"最后贷款人"——这是我们设立联邦储备系统的原因之一。宪法赋予国会创造货币的权力，国会则在1913年将这种权力赐予联储。联储每年需向国会提交一份报告，它是一个独立的机构，7位主要官员由总统任命，任期14年。我在这里并不想象讲授大学经济学入门课程那样提供关于联储运行机制的解释，读者只需要知道它能够"创造"和"消灭"货币就足够了。当经济低迷，联储想要刺激经济增长时，它就打开货币供应的阀门，反之亦然。联储的行为更多地关注货币总量，正如一位联储官员所描述的那样，这就像"穿着只有3个轮子的鞋滑旱冰——能够滑行，但还需要身体动作的配合与协调"。

有观点认为，要治愈通货膨胀必须先让人们平静下来，如果每个人都像婴儿熟睡时那样蜷缩起来，均匀地呼吸，那么激动的情绪就会渐渐消失，热情也会随之冷却。联储曾经受到过严厉的批评：他们在1966年贸然大幅减少货币供给，又在1967年和1968年初过快和过急地打开了阀门。

尽管联储的会议并不对外公开，不过他们的态度十分明确。首先，只有联储才有权力印制货币，而货币一旦被印制出来，联储就失去了对其使用的控制。货币印制必须是总体计划中的一部分，该计划涉及外汇收支平衡、税收等方面的情况。联储的政策必须受到限制和约束，一旦政策偏离了约束，那么联储不仅无法控制货币的流向，而且情况的突然改变还可能会导致与初衷相反的结果，这会让每个人都陷入恐惧与惊慌。

其次，联储对星期一早晨的到来深感忧虑，并将周末看做一次重要的历史事件。商业票据的发行者在市场上再也找不到买家，它们会求助于银行，而银行会向它们道歉，表示爱莫能助；发行者会被债权人告上法庭，它们会解雇员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工，约束经营活动。一位官员在联储会议的笔记中写道："发行者无法支付到期票据将导致可怕的后果，祸及发行人自身、商业票据市场、其他金融市场以及整个银行系统。""可怕的后果"，这样的表达人们并不轻易使用。

事实证明，为星期一早晨担忧的人并非杞人忧天。

纽约联邦储备银行行长艾尔弗雷德·海斯（Alfred Hayes）当时在伦敦，代理其职务的是63岁的威廉·戴瑞贝（William Treiber），戴瑞贝曾经作为律师在华尔街工作，他待人随和，满头白发，穿着传统的西装，总之是一位典型的来自哥伦比亚大学法学院的联邦储备银行执行副行长。在戴瑞贝离开仿照佛罗伦萨斯特罗兹宫殿建造的宏伟的联储大楼的同时，处于惊慌中的银行人员正赶往第一国民城市银行的办公室。戴瑞贝驱车来到他的周末住所，位于康涅狄格州温彻斯特的拥有两百年历史的农舍。晚上10点半，他打电话到第一国民城市银行，按他后来的说法，此时那些银行人员仍在那里，并且仍处于震惊状态之中。

整个周末，戴瑞贝都在不停地打电话。他索性把一个放着电话的办公桌搬到了农舍的饭厅里。他与联储管理委员会主席亚瑟·伯恩斯（Arthur Burns）通话，联络纽约各主要银行的头头。屋里只有一条电话线，因此戴瑞贝得随时守在电话机旁。他的女儿把当时的场景拍了下来，并将照片取名为"爸爸的周末办公室"。根据关于此事的不多的文字记录，银行家们被告知，"对贴现窗口的使用要适度。"这意味着并不是每个有需要的人都能以低利率获得贷款。

星期天晚上戴瑞贝飞往华盛顿，联储委员会于周一上午9点召开会议。到周一晚上，电话已经从12家联邦储备银行打到该系统中的每家银行——不只是大城市银行，还包括全国各地的小城市银行。电话传达的消息是一致的：如果有人向你的银行寻求贷款，借给他钱。如果你已经无款可贷，通知我们，我们会向你提供资金。

我开始猜测：如果银行家们家中的孩子占着电话不放，或者联储的电话系统出了问题，将会出现什么样的情况？Penn Central的律师们开车经过费城郊区，寻找法官的住所，焦虑地用拇指拨弄着文件，而此时该死的电话却占线。

我可以想象下面的情形。毕竟，学校已经放假了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你好。请找×××先生。”

“我是蒂米。”

“你好，蒂米，我能和你爸爸说话吗？”

“不行。”

“拜托，蒂米，我找他有重要的事情。”

“不行。”

“为什么我不能和你爸爸说话？”

“他不在这儿。”

“他去哪儿了？”

“他在外面练习高尔夫球挥杆。”

“你去把他叫进来好吗？”

“不行。”

“为什么？”

“他不许我在吃完午饭之前离开厨房。”

“这次没关系，我会帮你解释，我保证。”

“我必须得先吃完午饭。”

“你吃完午饭还要多长时间？”

“不知道。我不喜欢胡萝卜，但是我必须把它们吃完。”

“那你能从厨房里叫他进来吗？”

“不能。”

“家里还有其他人在吗？”

“是的。”

“谁？让我和他说话。”

“亚瑟不会说话。”

“为什么？”

“因为它是一条狗。”

“蒂米，听着，把胡萝卜放到亚瑟的盘子里，然后出去叫你爸爸。”

“会被大人发现的。亚瑟不吃胡萝卜。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"照我的话去做。听着，蒂米，你想要一顶新的橄榄球头盔吗？你想要亚瑟·伯恩斯穿着制服的照片吗？"

"是的。"

"好孩子，那就照我的话去做。"

过了一会儿，银行家拿起了电话。

"你好。"

"罗德尼，这里是美联储。我想你应该知道我为什么打电话给你。"

"呃，我想我的小孩搞错了，他说你要他把胡萝卜放到狗盘子里。"

联储办公室的人说，如果有人走进银行寻求贷款，贷给他钱。罗德尼致谢并提醒道："别忘了亚瑟·伯恩斯的照片。"

6月22日，星期一，联储主席亚瑟·伯恩斯不仅为银行增加了额外的储备，并且力争取消Q条令——该条例限制银行吸收短期大额定期存款。联储禁止银行这样做的初衷是为了遏制通货膨胀的势头。而现在，人们决定暂时先把通货膨胀放在一边。经过长达一天的辩论之后，伯恩斯获得了胜利。

从那时起，事情开始按照人们设计的剧本进行。除了Penn Central之外，没有其他公司宣告破产。60亿美元的资金从商业票据市场流出。想要出售票据而又找不到买家的公司转而求助银行。银行又从联储那里得到资金，将其贷放给公司。仅在1周之内，银行就排队从联储窗口那里得到17亿美元的资金。超过20亿美元的资金从银行流向那些拥有即将到期的商业票据的公司。不仅如此，随着Q条令的解除，银行吸收了100亿美元的定期存款，以应付可能的贷款需求。一些银行家在那个夏天焦躁不安，担心投资债券组合的损失会导致银行破产，最后他们却发现，银行在这一年的经营业绩事实上十分出色。

联储对局面感到满意。市场上不仅没有爆发严重的危机，而且货币周转井然有序。债务人现在变成了银行，而不是私人，因此那些欠债的人有了喘息之机，可以坐下来有条不紊地偿付债务。同时，联储的举措也没有造成足以导致严重通货膨胀的货币供给上升。

逐渐地，那些真正理解了联储行为的人开始为其叫好。纽约的一位银行家称赞联储完成了"一项杰出的工作"。《商业周刊》则称，"如果联储当初采取了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不当措施，Penn Central的财务问题也许会波及整个金融系统……引发一连串的公司破产。"

在10月10日写给纽约联储的报告中，威廉·戴瑞贝难掩得意之情。"商业票据市场本已濒临危机爆发的边缘。银行及时地介入并提供帮助……当然……是在联储的指导之下，联储帮助银行避免了一次危机。商业票据市场现在重新回到了平稳状态。"

戴瑞贝最后总结道："这是一次有趣的，在这个时代，也可以说是一次激动人心的经历。"

在我看来，1970年6月19~23日的这次危机可谓惊险。银行，尤其是联储的用语通常都很枯燥、乏味、抽象，充斥着冷冰冰的语句。人们很难把银行业务同"有趣"这样的字眼联系在一起，于是，当这些业务让参与者感到"激动"时，我不由得屏住了呼吸。事情过去之后，联储又恢复了枯燥的语言风格。这里有一份关于此次事件的报告，来自纽约联邦储备银行的月度报道（1970年8月）。如果你对行文感到奇怪，不要介意，继续读下去：

> 在Penn Central公司与6月21日星期日提出重组申请之后，对流动性危机的恐惧达到了顶峰。恐慌和焦虑在扩散……第二季度以来关于流动性问题扩大的担忧加剧了货币和债券市场的紧张气氛……这种压力在商业票据市场表现得最为明显，该市场的参与者意识到，一些债务人无力对现有债务进行再融资，而其中的一些债务期限非常短。联邦储备系统通过解除Q条令对短期定期存款的限制，以及贴现窗口和公开市场业务的使用，来抵御流动性压力，帮助银行系统完成对债务的再融资。这一系列举措在大多数金融市场上取得了正面效果，压力得到缓解。

从此之后，每个人都过上了幸福的生活，就是这么简单。

不过还有一些事情困扰着我。我的疑惑源自这个头衔——"最后贷款人"。为什么大家都在为联储歌功颂德？为什么没有人指出联储此前的政策实际上是造成这次危机的罪魁祸首？难道联储所做的工作不正是其分内之事吗？我就此提出了疑问。

"在我看来，"我说，"联储只是完成了自己的本职工作，而这正是我们设立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个机构的原因，这样我们可以避免出现类似于1873年、1893年和1907年所遭遇的危机，不至于面临银行瘫痪、市场崩盘、人人失业的局面。这和发生火灾之后向火警求助并没有什么区别。”

一位联储官员对我的比喻很感兴趣。我想他们已经厌倦了说“对贴现窗口的使用要适度”这样的话，因此一个比喻也能让他们觉得新奇。

“对极了！”他说，“对极了！火警！以前从未有人这样说过！很恰当！引擎、水管、水压、泡沫——很恰当！真是绝妙的比喻！”

由于没有其他公司宣告破产，在一段时间之内，商业票据市场又渐渐找回了一些信心。对资金的渴求渐渐趋于平静。银行将最低利率降低到8%，然后是7.5%、7%，它们增强了自身的流动性，本可能造成严重后果的危机结束了。

那么，这次事件能够帮助我们更好地理解股票市场的问题吗？

每个投资者都拥有选择的机会：他可以购买股票，也可以购买债券。如果债券只能提供2%的收益率，他也许会认为股票是更好的选择。而如果债券收益率达到10%，他也许就会接受债券。假如你经营着一家养老基金，而你需要向其提供4.5%的收益，同时你还可以购买一只收益率为9%的债券，那么你就可以买下这只债券然后悠闲地去打高尔夫球，一直打到退休，因为你的工作已经完成了。当市场上的信贷资金不足时，货币的价格会被抬高，债券收益率的确可能达到9%。

在这种情况下，本来用来购买股票的资金会转而流向债券。而持有股票的投资者也会卖出股票，买入债券。这意味着，如果市场上出现了一只售价为100美元、票面利率为9%的债券，那么原本价格为100美元、票面利率为8%的债券价格将下降到97美元。因此，当有一只票面利率为9%的债券进入市场，每个持有第一只债券的人，即使只持有了一周，也遭受了损失。

上面描述的是不安的债券市场的情形，从中也可以看出债券市场的动荡为何对股票市场不利。如果情况更糟一些，比如出现一些大公司无力支付账单和工资的情况，那么将没有人愿意购买股票。人们也许愿意在其他某个时候买入，也许是在等待股票价格下跌，盼望着有一天能以1933年的价格买到克莱斯勒的股票——如果到时候这家公司还没有倒闭的话。倘若再有一些关于银行假期的流言蜚语，气氛就会更加紧张。对银行来说，“假期”这种说法不甚恰当。其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人都可以享受休假，而银行的工作人员必须熬到深夜，考虑应该向哪家公司伸出援手，如何才能保证自身经营。

按照历史标准，美国商业界还不具备足够的流动性，而夏天的这场危机激起了人们的渴求。业界的第一个要求是为资产负债表提供缓冲。按Manufacturers Hanover的资深经济学家蒂尔福特·盖恩斯（Tilford Gaines）的话说，业界需要额外500亿美元的资金，才能恢复到20世纪60年代初的流动性水平。在一年之内，这个数字下降到350亿美元，而且还在继续下降。二级借款人的日子比“大家伙”们要艰难许多，不过这一次的结局又是皆大欢喜。银行的最低贷款利率下降了3%，听起来似乎缺乏轰动效应，因此它们换了一种说法——“300个基点”，这让人眩晕。

从这次危机以来，威胁和平、安宁以及股票市场的事件时有发生，特别是外汇收支危机以及美元的贬值。政府对经济的干涉以管制、协调的形式增强。而在这一系列事件中，市场暴露了其在价格和结构上的脆弱性。

所有的银行都熟记最后贷款人的名称、地址和电话号码，而所有银行家的孩子都知道，当电话在星期天响起，话筒那头传来联储人员气喘吁吁的声音时，他们可以不用吃完午饭就跑出门去。

2.2 1970年9月的经纪商

如果说从这次危机中我们能学到什么的话，那就是流动性的缺失足以造成股票市场的崩盘。需要资金的人将资金价格抬高，导致债券收益率上升，于是其他人将钱从股票市场中取出，用来购买债券，道理就是这么简单。如果品质优良的债券收益率达到7.5%，就应该引起注意；如果收益率在8%~8.5%之间，你就应该开始感到紧张，如果等收益率上升到9%，那么一切行动可能都已经太晚了。

有些人，包括一些受到广泛尊敬的人士，认为股市低迷将持续5~10年。股市何时走出低谷取决于业界需要多长时间来恢复流动性。美国的公司需要500亿美元的资金，州、市以及联邦政府对资金的胃口则似乎永远不会满足。一旦资金链断裂，原本迫不及待想赶在利率上升之前进入市场的政府和公司财务人员便会停住脚步。如果他们等待一两个月，便能迎来较低的利率，这将带给他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正常供求状态下的现金流。

然而流动性危机并不是我们在股市低迷时期唯一的一次历险，甚至华尔街都差点毁于自身的管理不当。我们无需深究其中的细节，因为在别处已有关于此事的详尽描述，而且那些置身事外的读者也很难从中学到什么东西。尽管如此，对习惯于指手画脚的华尔街做一番审视仍然是可能和必要的。

20世纪60年代中期是经纪商们的癫狂年代。120家经纪公司倒闭。

这出好戏的主角就是那张名为股权证明的纸。过去，人们在树下进行现金和股票的交换，完成一笔交易大概只需一杯咖啡的工夫。一个半世纪过去了，人们采用的交易机制并没有本质上的变化。

那些所谓的“零售经纪行”陷入了困境。这些经纪行面向市场中的公众，它们从事的业务被称为“生产”——在这里，“生产”的意思可以理解为“签票”。要从事经纪行的工作，你只需新开一家分支机构，雇用一些新的销售人员——百无聊赖的家庭主妇、失败的会计师、失业的铝锅推销商——然后让他们给认识的每个人打电话，鼓吹新发行的热门股票。前铝锅推销商的玛丽阿姨和她的兄弟会员也许会在经纪行开户，于是“产量”上升了。紧接着，问题开始出现。

当有人购买股票时，这笔交易将会在办公室后面的房间里记录存档。记录交易的人也许是个穿着运动鞋和Cardinal Hayes高中篮球队夹克衫的家伙，说不定他在做记录的时候还会咬铅笔头。这样的工作人员难保不会出错。如果股票没有被弄丢的话，它们会由一位套着救世军长袍，已经9天没刮胡子的先生送到证券公司。这位先生不一定总能够到达目的地，即使他到达了，包裹也不一定还在他身上。

证券交易十分红火。你只需走进一间出纳室就能得到股票。它们散落在地板上、桌子上，到处都是。会有心术不正的人将股票偷偷拿走吗？是的，的确有人这么干。在1971年他们拿走的股票价值5亿美元，有时候那些善良的人们也会忍不住这样做。人们普遍认为黑手党应该为所有丢失的股票负责。黑帮可以很容易地让自己人混进经纪行做事，只需让“卧底”穿上救世军长袍，或者让一个满脸粉刺的家伙套上Caidinal Hayes 高中的毛衣。如果你想做到万无一失，那么可以把同伙安插到银行转账代理处或其他负责记录存档的机构，这样就没有人能从记录中看出破绽。完成上述安排后，你可以取出股票，将其作为抵押

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品从俄亥俄州的某家银行获得贷款，然后将股票永远扔在那里——为什么不呢？反正它们本来也不属于你。

一天晚上，我和证券交易所的一位官员在一起喝咖啡，他为解决上述问题做了长期而艰苦的努力。

"也许那么多钱并不都是黑手党偷走的，"他说，"好人也会忍不住这样做，因为诱惑实在是太大了。"

联邦调查局（FBI）抓获了一些涉及此类案件的犯罪分子，并找回了一部分丢失的证券，经查实，其中IBM的3400份股票属于一家知名经纪公司。作为尽职的公仆，他们通知了这家公司。

然而联邦调查局收到的回复却出人意料，他们被告知，"我们并没有丢失IBM的股票。"（几个月之后，记录被整理清楚，这家公司难为情地要求FBI将IBM的股票还给他们。）

当然，并不是所有的股票都被偷走了。许多股票本来就是子虚乌有，它们的"存在"实际上要归因于工作人员的失误。事实上，大部分的数据偏差可能都源于会计错误。经纪公司在实物形态层面上失去了对股票的控制。如果你觉得我是在开玩笑，我建议你去看看两份记录。其中一份叫做"对证券交易委员会关于部分破产经纪商记录的评论"，这是白宫下属的证券委员会所做的关于各州间和对外商业活动的报告。另一份记录是"对不安全和不健康交易行为的研究"。我特别建议读者看一看1971年12月28日由证券交易委员会主席写给参议院主席和白宫发言人的一封信。这里有一个简短的摘要：

> 这一法令在证券业正经历40年来持续时间最长、程度最严重的一次危机的背景下生效。在度过了很长一段轻松时期之后，市场上开始出现大量的经纪公司破产以及对客户资金安全的普遍担忧。上升的经纪收入和证券价格导致了大范围的狂热。在这种躁动情绪的驱使下，营运开支的上升和扩张销售额的努力未能得到相应的资本和管理上的支持。交易量的爆炸性上升使得证券的控制和流通机制显示出了不完善的一面。经纪行业在递送证券和进行支付方面的失误使得公司失去了对记录工作和其拥有或管理的证券的控制。混乱的操作行为导致了情况的恶化，证券市场有必要每周停止交易一天，每日的交易时间也应该受到限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这段话的结尾，证券交易委员会主席的语气十分强硬。他写道："绝不能允许类似事件再次发生。"

为什么记录工作会陷入如此混乱和糟糕的境地？撇开其他原因，社会学也许能够为我们提供一个简单的解释。在繁荣时期，股票经纪是一份受人尊敬的职业。你在电话里郑重其事地与人交谈，掌控事情的进展，操作昂贵的电子设备。承购公司则更加体面，能成为公司的合伙人再好不过。你需要租下豪华的办公室，四处摆满书籍，甚至在洗手间里还有特别的淋浴喷头，如果你加入的公司已经有了不短的年头，那么还可以配备一个复古的办公桌。在这样的办公室里，你和那些资本巨人展开对话。

与之相比，记录、核对或者那些令人生厌的琐事似乎就显得不那么上得了台面。没有人想成为负责"洗盘子"的合伙人，而在很多情况下，也确实没有人来管理这类事情。

一旦问题开始出现，所有学院派的合伙人都知道应该怎么去做。他们会告诉你在商学院里学到的东西——如果你遇到了麻烦，从外面找一个顾问——理特(Arthur D.Little)、麦肯锡或者Booz、Allen、Hamilton公司，或者找一个搞计算机软件的人。顾问会告诉你，你给他打电话真是走运。你的信息交流技术已经落伍，记录方式也早已过时。你怎么能用18世纪的记录方法来为20世纪的商务活动服务呢？你需要使用IBM公司的360－20计算机系统以及一些配套设施。

于是你松了一口气，为自己的决定感到庆幸。没错，商学院里就是这么讲的，你应该使用一台计算机。

这就是你的公司走向破产的开始。计算机把一切弄得一团糟。

我建议你读一读证券交易委员会卡西（Casey）在上面那封信中提到的第8点和第9点：

> 8. 在未做充分准备，未进行成本分析，并且还不具备足够技术能力的情况下，新近的昂贵技术被迫不及待地用来解决笔头工作留下的问题。
>
> 9. 在计算机的安全性尚未得到验证，旧记录未能保存的情况下，新记录就被输入。

不用说，你已经把旧记录扔掉了！计算机人员告诉你现在万事大吉了，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是吗？

一位社会学家进行了考察，他发现计算机从业人员和证券从业人员完全是两类人，他们很少出现交集。搞证券的人系着宽领带，而搞计算机的人则偏爱窄领带。证券从业者一般住在曼哈顿，在郊区和市区之间驱车往来；而计算机从业者多半家在布鲁克林，乘地铁上下班。

在问题最严重的时候，“递送失误”造成的损失高达40亿美元。价值40亿美元的股票不知去向。

纽约证券交易所规定，相对于负债，一家公司的资本必须达到一定的规模。如果你向一家华尔街公司投入了资本，你可以在90天或者1年之内将其取出。很少有其他行当能够如此轻松地脱身。一些资本家拿回了他们的钱，而剩下的资本通常都留在了股票市场里，随着股票市值一起蒸发了。

让我们回过头去审视不久前发生的那次危机。

按照规定，当公司远远达不到最低资本要求时，纽约股票交易所将暂停该公司的股票交易。然而那些规模庞大的巨人公司却可以例外，不能不说这里存在着双重标准。交易所主席罗伯特·哈克（Robert Haack）声称，“我们无法承受一家大型企业的失败。”之后，股票交易所就其向大公司伸出援手，而坐视小公司破产的做法给出了解释。按它们的说法，大公司拥有成千上万的股东，持股人数量的庞大使得破产清算的过程异常复杂，很容易陷入混乱无序的状态；在人才争夺十分激烈的情况下，公司交易的停止将导致技术人员和办公人员的流失，此外，主要公司的股票停止交易的消息可能会造成客户的恐慌，导致各经纪公司遭到挤兑。

纽约股票交易所在20世纪60年代早期就建立了一个信托基金，当时Ira Haupt公司因为身陷沙拉油丑闻而濒临破产。这些资金旨在帮助失败的企业顺利完成清算，这样能够保护客户的财富不受损失，它们也就不会四处抱怨市场的残酷（即使你没犯任何错误，也可能亏掉所有的钱）。基金唤起了国会议员们的责任感。随着各主要公司开始陷入困境，交易所授权旗下成员增加基金额度：从1965年的1 000万美元（另有1 500万美元的备用信贷）上升到1970年的5 500万美元，再到1971年1月的7 500万美元，最终达到1.1亿美元。随着基金额度的每一次上升，在危机中幸免于难的成员都会喋喋不休地抱怨，“干吗不让这些混

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蛋自生自灭呢？”对此，交易所官员，同时也是Lazard Freres（这家机构帮助ITT公司完成了多笔收购）兼并专家的费利克斯·罗哈廷（Felix Rohaytn）回应道，“坐视不管会带来巨大的风险，这是我们不能接受的。”

1970年9月11日早上8点半，海登斯通公司（Hayden Stone）陷入瘫痪。这家公司的失败路径颇具代表性：产量上升，记录工作混乱无序，失败的证券投资造成资本流失，以及大量的市场决策失误。（一度有传言说，该公司的管理已经混乱到这样的地步：“你从墙上剥下一片墙纸，然后送到海登，他们就会给你钱。”）证券交易所管理委员会主席伯纳德·拉斯克（Bernard Lasker）和罗哈廷使出浑身解数想要找到一家公司来接管这个倒下的巨人。问题是，海登斯通公司的票据持有者们死活不肯接受和Cogan, Berlind, Weill&Levitt公司的联姻。

“如果海登的兼并不能顺利进行下去，一位交易所的官员说，‘那么整件事情就变成了一场棒球比赛。’”

这场球赛的过程也许是这样的：

开场哨吹响，海登斯通宣告破产清算。支付营运费用和整理各项记录至少需要2500万美元的资金。该公司每月的营运费用为500万美元，即使将这个数字削减为250万美元，那么在18个月的时间里破产清算费用也将是4 000万~7 000万美元，甚至可能达到1亿美元。同时，海登斯通的9万名股东将被“冻结”起来，在很长一段时间内无法在股市上买进卖出。对该公司的现金和证券有要求权的其他公司将陷入困境，说不定这会引发连锁反应，导致另外15家公司的破产。受这些公司出售持有证券以筹集现金的行为的影响，道琼斯平均指数将无法维持在630点，也许会落到400点以下，其他的市场指数也会遭殃。

不过更加糟糕的是：看到海登公司那些动弹不得而又竭力挣扎的股民，数百万本已饱受市场低迷煎熬的投资者的信心将落到谷底。他们会迫不及待地冲向经纪人，要回自己的现金和证券。华尔街常年将客户资金挪作他用，而证券中的很大一部分也许已经不知去向。于是，挤兑风潮出现了——遭殃的不是银行，而是经纪公司。

除此之外，一个可怕的幽灵正在浮现，它是如此恐怖，以至于每个人都不愿意提及。共同基金吸纳了500亿美元的资金。投入其中的钱可以在一天之内赎回，你只需出示凭证就可以拿回自己的资金。针对这一特点，共同基金普遍采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取相应的缓冲防范措施。它们的销售人员每年都卖出比估计的基金持有者赎回的资金数量更多的基金份额。在得到保障的情况下，他们只是将股票销售作为一种市场策略来使用：如果他们认为市场将下滑，就取出10%的现金；如果预计情况相反，他们也许会一口气投入全部资金（数据显示，共同基金的确遵循着这样的思路，不过令人费解的是，市场走向几乎总是和它们事前的预计背道而驰）。共同基金不会出售股票，将现金还给忧心忡忡的投资者。

如果共同基金的持有者遭受了损失，想要兑现怎么办呢？已经有50家经纪公司破产，数十万个账户的资金被冻结，经纪公司的挤兑愈演愈烈，它们不得不出售股票以加强资本账户——可是，如果共同基金都被迫出售股票以筹集偿还投资者的现金，它们又能将股票卖给谁呢？

“这个问题我考虑了很久”，我的一位在股票交易所任职的朋友说，“我们也许不得不关闭交易所。”

“关闭纽约股票交易所？”我很吃惊，“那将会发生什么？”

“不知道，因为此前从未出现过这样的情况，”他说，“不过必须让政府介入，当交易所最终重新开放时，一切都将大变样。”

“也许会变得和南斯拉夫的股票交易所一样。”我猜想。

“也许吧。”

1970年9月11日上午8点半，事情已经到了紧要关头，手提箱里的炸弹还有90分钟就要爆炸了。只有得到公司108位票据持有人的首肯，海登斯通才能顺利、安全地完成兼并。不仅海登斯通的工作人员心急如焚地想得到这108个人的签字，焦急等待的人群中还有纽约股票交易所主席罗伯特·哈克以及忧心忡忡的政府官员罗哈廷和拉斯克。截止到9月4日星期五，除少数几人之外，所有的票据持有者都表示愿意接受兼并。兼并文件原计划在9月10日星期四提交到交易所管理委员会，然而尚有一位票据持有者没有签字。按照规定，海登斯通应该在前些时候就停止交易；而现在管理委员会通过投票，决定给予几个小时的宽限。拒绝签字的是来自俄克拉荷马州的商人杰克·戈尔森（Jack Golsen），他在3月份向公司投入了150万美元的资金，他声称，既然公司的报表是即时更新的，那么纽约股票交易所就不应该允许自己投资一家即将倒闭的企业。戈尔森表示他宁愿公司破产清算，考虑到税收效应，这种做法对他也许更加有利。不管怎么样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他已经厌倦了被推来推去。

有了这几个小时的宽限，接管方Cogan Berlind的人员迅速赶往泰特波罗机场，乘飞机来到俄克拉荷马州，和戈尔森聊了整夜。到拂晓的时候戈尔森仍然不肯松口。上午8点，罗哈廷和拉斯克打来电话。据戈尔森事后透露，"他们给我讲了一大堆关于社会责任的道理。"最终，这位倔强的先生屈服了。上午9点55分，就在破产清算公布时限前5分钟，道琼斯宣布了兼并得以实施的消息。

不过罗哈廷和拉斯克的责任还远未结束。又有两家大公司陷入了困境：Francis I.du Pont，这家公司拥有27.5万个账户，是美国的第三大经纪公司；另一个不幸者是拥有22.5万名股东的Goodbody公司，它也是美国最大的公司之一。不需经过复杂的计算就能看出，如果这两家公司倒闭，那么交易所的信托基金将消耗殆尽，挤兑的画面又将重现。这样的情景在其他媒体上已经得到了充分的描述。这些惊险刺激的场景无疑是小说的绝佳素材，你甚至可以据此为《谍中谍》(*Mission: Impossible*) 拍一部精彩的续集。

说服人们接管一家每月亏损数百万美元的华尔街公司并不是一件容易的事情。想想资金的其他用途：购买一家电话公司的优质债券，你可以获得9.35%的年收益率，并且完全不用为其他事情操心。而要兼并一家公司需要付出的可不只是金钱。你必须拥有这方面的专业知识，从一团糟的记录和混乱的财务情况中理出头绪，简而言之，你要扛下一个庞大的烂摊子。谁会愿意做这样的苦差事？显然，只有一家大型金融机构才具备这样的能力。共同基金和保险公司曾经想要加入交易所，然而却遭到了经纪人的抵制——他们害怕新成员的加入会损害自身的利益。因此，交易所并没有机构成员。只有两或三家经纪公司有能力接管Goodbody这样的大公司。于是，迄今为止最大的经纪公司美林挺身而出，负责这笔新的收购。美林进行了艰苦的谈判，最终交易所同意为这一项目提供3 000万美元的资金，并且保证不会有其他公司因为受到牵连而破产。

剩下的就是du Pont了，这一次骑着白马赶来救驾的是得克萨斯州的亿万富翁罗斯·佩罗（Ross Perot)。佩罗与人们印象中传统的大嗓门、叼着雪茄的得克萨斯人没有任何相同之处。他的资金大都投放在一家计算机软件公司——电子数据系统（EDS）的股票里。佩罗的正直和规矩让最挑剔的华尔街精英都感到吃惊。在他还是一个男孩的时候，佩罗常常早上3点半就爬上马背，骑上20英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里[1]为附近的贫苦百姓送报纸，而在当时没有人愿意为这些穷人服务。他是海军学院的优秀毕业生。凭借EDS股票在市场上的高昂价格，他拥有了数十亿美元的财富，然而他却宣称，成为童子军成员对他的意义比成为一名亿万富豪更加重要，并且向童子军捐赠了数百万美元。佩罗曾经是IBM公司的推销员，在1月的第3个星期他就完成了全年的销售指标。他以1 000美元起家创建了EDS，在做成第一笔生意之前被拒绝了80次。佩罗身高5英尺6英寸[2]，胡须整齐，领带笔直。他晚上的娱乐活动是和妻子以及5个孩子一起打篮球，或者带着全家人出去吃汉堡。

佩罗第一次成为新闻人物是因为他曾试图为越南北方监狱里的囚犯寄去圣诞节礼物。

尼克松政府对华尔街和佩罗都了如指掌。司法部长约翰·米切尔（John Mitchell）是一家专门研究市政债券的法律公司的合伙人；理查德·尼克松本人也曾是这家公司的老资格成员，而总统的特别助理彼得·弗拉纳根（Peter Flanagan）曾经供职于伊士曼–狄龙公司（Eastman Dillon）。米切尔在1968年和佩罗有过合作。除此之外，即使佩罗对华尔街一无所知，他也一定知道Francis I. du Pont这家公司，因为EDS承包了du Pont的计算机业务，事实上，这笔业务是EDS15%的收入来源。

交易所的一位官员称："能让佩罗为du Pont提供帮助，约翰·米切尔功不可没。"不过在这里，我们无需再为整件事情的来龙去脉多费笔墨。有人说，如果EDS每年的收入为5 000万美元，而其中有15%来自其与du Pont的合约，那么拯救这个大客户大概能为EDS带来1亿美元的收益，再者，说不定佩罗想让EDS趁机拿下股票交易所和其他大公司的计算机业务。也有人认为，知恩图报的佩罗只是想向曾经待他不薄的华尔街伸出援手。我的一位朋友很了解佩罗的为人，他形容这位富翁"一半是童子军，一半是卖马人，他对这两个角色都充满热忱，而且能把两个角色都扮演得很好"。

佩罗接管了du Pont，最初他投入了1 000万美元，然后又追加了3 000万美元，到现在，他累计投入的资金已经达到5 000万美元。

---

[1] 1英里 = 1.6公里。
[2] 1英尺 = 0.3048米，1英寸 = 0.0254米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海登斯通的兼并项目兴师动众，Goodbody的收购则需要华尔街最大的公司亲自出手，而接管du Pont的责任却极其罕见地落在了一个人的肩头。谁说如果华尔街遭受重创，“即使是暂时的，也会带来灾难性的后果，不仅是产业界，城市、乡村甚至学校都会陷入瘫痪？”

按照现任证券交易委员会主席的话，要指出过去5年里的错误、纰漏和失败非常容易。在给国会的信中，卡西先生写道：“公司和监管机构四面出击，想要阻止暴风雪的来临。它们一次又一次地面对两害相权取其轻的抉择。瞬息万变的环境逼迫人们仓促做出决定。”

如果国会议员们读过《战争与和平》(*Warand Peace*)，或许他们能够更好地理解上面这段话的含义。这也许是证券交易委员会唯一一次在给国会的报告中引用托尔斯泰（Tolstoy）的话。在托尔斯泰的文章中，当库图佐夫（Kutuzov）在莫斯科面对拿破仑的军队时：

> 总司令随时都处在一系列变化事件的中心漩涡，他从来没有时间去细细考量眼下所发生事情的全部含义。每时每刻事情都在不知不觉地变化，在这种不断变化的环境中，总司令要面对十分复杂的情况——计谋、忧虑、意外、权威、计划、建议、威胁还有骗局，他时刻都需要为无数互相冲突的问题给出答案。
>
> （撤退的）命令必须立即下达（给副官），一刻也不能耽误。根据撤退的命令，军队改走卡卢加之路。副官走后，后勤总长过来询问物资要运往哪里，医院负责人要求知道伤员该送往何处，而彼得堡的信使则带来沙皇坚决反对放弃莫斯科的消息。就在此时，敌人却决定执行一个与先前截然相反的计划，这使得最初下达的命令变得十分荒谬。

每个人都知道后来发生了什么。库图佐夫获得了胜利，华尔街幸免于难。其他的大公司没有再陷入破产的境地。国会通过了“1970年证券投资者保护法令”，设立了一个在必要的时候能从美国财政部借出10亿美元资金的机构，该法令旨在保护客户资金不会因为所投资公司的破产清算而遭受损失。这一举措减轻了证券业和纽约股票交易所肩头的压力，重新给市场注入了信心。

“递送失败”的证券从1968年底的41亿美元减少到1971年底的10亿美元。系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着窄领带的计算机从业者被给予了更多的尊重、更高的酬劳以及公司合伙人的身份。

股票仍然是交易的中心，递送工作仍然由穿着救世军长袍的先生们完成。不过交易机制已经引起了每个人的注意。证券交易委员会主席说："电子交易的时代将会到来。证券的转移将采取电子记录的方式，股息的支付也将电子化。"

纽约股票交易所的前景尚不十分清晰，不过可以肯定的是，它不会搬到杜布罗夫尼克去。证券行业的结构将会发生很大的变化，受此影响最大的是证券从业人员，而不是数量众多的投资者，"证券投资者保护法令"的通过意味着国会的长期介入——政府很少在为某件事情花费心思之后放弃干涉的努力。

坏事发生了，没有必要也不应该；不过灾难性的情况并没有出现——至少还没有严重到让我们搬到杜布罗夫尼克去。

在流动性危机中，单个投资者读着报纸上关于经纪公司问题的新闻，毫无知觉地沉睡。他们所知道的只是自己手头的股票在下跌。而那些"大家伙"和专业人士的情况如何呢？他们拥有研究团队、先进的计算机，还有丰富的经验——他们掌舵的手足够坚强有力吗？他们的目光是否坚定而冷静？我们可以找到这些问题的答案，因为证券业与其他行业不同，这个行业每天都做记录。不过数据告诉我们的东西终归显得苍白。

让我们回头看看走过的路。华尔街的惶恐不安离我们并不遥远——这既是一次购买的恐慌，也是一次销售的恐慌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章
Chapter3

专业人士

3.1 怀旧时间：巨大的购买恐慌

4年之前，当时在任的总统宣布自己不会竞选连任。市场对此的反应是持续性的狂热。此前的交易量最高记录出现在1929年和1962年，而“我不会竞选连任”的演说则引发了一次购买恐慌，曾经的记录也在这次热潮中作古。

同越南战争引发的争论相比，华尔街遇到的麻烦似乎只是小菜一碟。但对于那些研究大众心理学的学生而言，这次市场恐慌却是一个十分有趣的素材。之所以说它有趣，是因为它的“反向”特征，这样的特征甚至为字典中的“恐慌”这个词提供了新的解释。

恐慌……3.金融术语，由金融事件引发的大范围突发性恐惧，常常会导致信用收缩，并迫使人们为了获取现金而大肆将证券以极低的价格卖出。

这就是字典上对“恐慌”的定义。在金融界，“恐慌”常常意味着颤抖的地板，拥挤不堪的电话线以及不断刷新的交易量记录。

没错，大范围的突发性恐惧和信用的大幅收缩确实标志着我们陷入了慌乱。与之前不同的是，在1968年的这次恐慌中，人们为了获得股票而将现金以极低的价格“出售”。震荡来得如此猛烈，以至于市场交易量将1929年的记录也甩在了身后。而同1929年的那次灾难相比，身处1968年恐慌中的人们无疑要“幸福”得多，只有少数专业资金经理受到了冲击，其他人的感觉似乎都还不错。董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会的观察者们欣喜地发现自己忘记出手的股票在市场上节节攀升，他们自然有高兴的理由。经纪人则个个觉得自己天赋异禀，因为他们提前8年完成了1975年的利润指标。总统放弃竞选连任，和平的希望重现曙光。这一切之间真的存在如此简单的联系吗？

在恐慌爆发的4月1日早晨，我恰好正和普尔·格林维尔（Poor Grenville）共进早餐。格林维尔经营着一家“摇摆基金”，他身材高大，金发碧眼，看上去更像一位模特或男用香水的代言人。在1966年，格林维尔陷入了困境——他在市场即将转向之际用基金里的证券换取了2 500万美元的现金，而在市场上升阶段，一位追求出色业绩的基金经理应该保证他手头的所有资金都被用于投资。

现在，到了1968年3月，总统宣布不会竞选连任，和平的气息在空气中弥漫，格林维尔手头的现金却只多不少，达到了4 200万美元。在早餐时候格林维尔坐立不安，前一年他费了九牛二虎之力才让自己留在了“业绩基金”的竞技场上。在这个战场上，胜利、地位和精彩的演出意味着推销商能够拿着出色的业绩记录吸引来数以亿计的资金。

“游戏和以前大不相同了，”在那个早上，格林维尔对我说，“我必须把所有的现金都投到市场中去，一刻也不能耽误。”

于是在早餐后我没有急着离开，我想看看他怎么把这4 200万美元花出去。我问格林维尔，为什么在此前几个星期他会卖出那么多股票。

“并不是因为我对这些股票有什么不满，”格林维尔说，“只是我不喜欢当时国际货币体系的状况。我认为华盛顿失去了对事情的控制，我们的政府也许只能采用高利率来平衡外汇收支。还有约翰逊——谁会相信约翰逊？信心是一个很重要的因素。”

“那么，现在你想买入股票，是不是因为你认为国际金融市场恢复了秩序，并且也开始相信约翰逊了，”我说，“昨天晚上他已经宣布，‘我不会竞选连任。’”

“我不相信他说的任何话，”格林维尔回应道，“这很可能是他要的花招，而且国际货币体系也仍然处于混乱状态。那又怎么样，游戏已经大变样了。事实是什么并不重要，重要的是其他人会怎么想。你和我知道的每只基金都在往市场里挤。让我们接通电话吧。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是我们来到电话机旁。格林维尔向经纪人下达指令，要求以每股170美元的价格购入2万份Burroughs的股票，这得花去340万美元。格林维尔本打算每股出150美元的价钱，但正如他所说的，现在游戏已经大变样了。他还试图以140美元的价格买进Mohawk Data，并曾向Control Data 出价。这些股票正是前一年格林维尔仰仗的救星。在等待交易进行的过程中，我们通过电话和全国各地的其他经理们展开了交谈。

“噢，今天早上我们可能会略微买进一些。”西海岸的一位先生说。他显得十分沉着，因为他从早上5点起就在办公室里开始了“购买演习”。“事实上，上个星期我们买进了很多。”

“我能揣摩出整件事情的来龙去脉了，”我告诉格林维尔，“如果这个星期市场上涨，那么那些聪明的家伙在上个星期就已经开始买进了。”

“略微买进一些，好笑，”格林维尔说，“我听说他手头有大笔现金。我敢打赌他也在向Burroughs出价。”

格林维尔告诉经纪人，他已经选好了Burroughs。而他被告知这只股票尚未开始交易，Control Data和 Mohawk也没有。市场上挤满了买家，却独独不见卖家的身影。这个巨大的拍卖市场陷入了暂时性的停顿。格林维尔开始咬自己的手指甲，他让经纪人把报价提高到172美元。

“对于今天这样的日子来说，你想要买进的股票数量太过庞大了，”经纪人对他说，“你试过找那些block house了吗？”

Block house是指那些负责安排“大交易”的华尔街公司。我们给其中的两家打去电话。有一家公司声称能够帮格林维尔买到3万份Burroughs的股票，前提是格林维尔愿意出每股200美元的价钱。“强盗，小偷，”格林维尔气愤地喊道，“这个价格比星期五高出了100万美元。他们以为钱都是树上长的吗？”

交易量正在不断创造新的记录。市场的平均价格上涨了17美元。

“看看，这些家伙都在拼命往市场里挤，贪婪的混蛋。”格林维尔对我说。

Burroughs的经纪人再次打来电话。这只股票目前的交易价格是184美元，开盘价已经远远高于前一天的收盘价。“这群白痴，”格林维尔骂道，“他们以为和平会在一夜之间降临？难道他们不知道，在朝鲜战场上双方开始谈判两年之后战争才最终结束？好吧，我接受，184美元。”经纪人说他一会儿再打过来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“按184美元的价格我拿到了多少股票？”格林维尔有些迫不及待了。

“一份也没拿到，”经纪人回答，“Burroughs已经涨到189美元了。”

“太疯狂了，”格林维尔十分无奈，“试一下，看看能不能以188美元的价格买进。”

格林维尔对Burroughs做过深入的研究，他揣摩过计算机行业什么时候会变得利润可观，他甚至试用过这家公司最新推出的电子记账机，并曾经仔细地斟酌过自己的出价。而现在，在短短两个小时之内，他的报价从150美元一路涨到170美元、172美元、184美元、188美元，却仍然一份股票都没有买到。格林维尔再次拨通了经纪人的电话。

“现在我手头有多少Burroughs的股票？”他问道。

“一份也没有，”经纪人回答，“Burroughs现在卖到了191美元。”

到吃午饭的时间了，我们让人去买三明治。交易量的记录每分钟都在刷新，电话指示灯则每30秒就会闪动一次。而和Burroughs一样，Mohawk和Control Data的价格也远在格林维尔的报价之上。

“我的上帝，”格林维尔哀叹道，“现在已经12点半了，我手头却还有4 200万美元的现金。”是的，格林维尔一直在市场上追逐他的最爱，但是它们显然跑得比他更快，到现在为止，他一份股票也没有买进。

“市场移动得太快了，太快了，”格林维尔对我说，“我得等待市场回落，然后赶紧买进股票，这样总还有一些利润可赚。”

大约1点半的时候，市场的确出现了回落。这次回落大概持续了3分钟，但格林维尔却错过了，因为那个时候他正忙于咀嚼烤肉、生菜和马铃薯。不管怎么说，3分钟的时间对于手头持有4 200万美元现金的人来说实在是太短了。

“全国所有的基金今天都会上涨3%，”格林维尔说，“这个星期它们将上涨8%，两周之内将上涨15%，而那时候我还会拿着这该死的4 200万美元。”他在笔记簿上写下“4 200万”，然后恶狠狠地盯着这个数字。“我明白了，”他突然说，“让我们买进那些对冲基金卖空的股票。”

你也许知道，对冲基金在市场的两端进行操作。为了提高杠杆效应，它们在买进一些股票的同时卖空另外一些股票。显然，如果市场急剧上扬，对冲基金必须将此前卖空的股票买回来。我们大约打了5个电话，找到了这些被卖空的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。现在，我们可以买进这些股票，让对冲基金遭点罪了。我们给一家对冲基金打去电话，只是和他们聊聊。

这家对冲基金的人似乎得了妄想症。他们拉起吊桥，在堡垒上撒上滚烫的油，高挂免战牌。看起来，对冲基金似乎自身难保。交易量记录仍然在不停地刷新。

“我的一位朋友买下了一处养殖绵羊的农场，”格林维尔叹了口气，“也许这份投资的收益更高，生活也更风平浪静。”

“以你对时机的把握，”我的语气不无嘲讽，“你会在其他人即将大肆买进羊骨的时候把羊全卖了。”

“我们必须得买点什么，”格林维尔说，“我不能揣着钱在这里干坐着。再这么下去其他人会把我当成傻子，我会被他们赶出‘业绩基金联盟’。接通电话，搜集一些消息。我们买‘消息’。”

搜集消息并没有花太长时间。有一则流言是这样的，“我听说XYZ将会上涨4美元，但是华尔街好像还没有意识到这一点。”别去管为什么，等到明天就没有股票可买了。

于是我们不停地买进、买进、买进，电话响个不停，办公室里乱作一团。到这个交易日结束的时候我和格林维尔一起在地板上的“雪片”里进行清点。我们买进了一些格林维尔想都没想过的股票。唯一错过的恰恰是他一直梦寐以求的Burroughs、Control Data和Mohawk。

“这是什么？”格林维尔说，“Union Carbide？一家爷爷级的公司？你疯了吗？10万份Union Carbide的股票？”

10万份Union Carbide的股票可不是个小数目，大约400万美元。

“我一份Union Carbide的股票也没有买，”我回答他，“我让那个家伙别挂电话，我以为你是在和他说话。那时候有4部电话同时在响。”

“我从没买过这家公司的股票，”可怜的格林维尔说，“打死我也不会看上这样一家疲惫不堪的、老掉牙的公司。”

“我也没买过。”我说。我们互相对视了一会儿。

“既然已经买下了，”格林维尔叹了口气，“管它呢。把它带回家，给它条毯子和一点热牛奶吧。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二天，《纽约时报》的记者要求格林维尔谈谈看法。格林维尔反应很快，他对此也早有准备。“我们的基金，”他说，“没有陷入恐慌，没有疯狂地去追逐Burroughs和Control Data。在这个混乱的时期，我们寻找的是价值。比如说Union Carbide，对固定资产的追加投入让这家公司变得很有吸引力。经过仔细深入的研究，我们相信，化工行业即将扭转颓势。”正如你现在知道的，《新闻周刊》后来将格林维尔列为了躁动时期价值投资者的“榜样”。另外4家基金随后也买进了Carbide，格林维尔充当了一回领袖。

报纸头条总是将一些关系不大的事情扯到一起：和平的希望刺激了市场，市场随着经济繁荣上涨。而购买恐慌背后的真正驱动力并没有出现在头条新闻上——它们隐藏在统计数据里。在这次巨大恐慌爆发前8天，3月22日，共同基金将价值34亿美元的证券套现，因为当时看起来前景灰暗。这34亿美元还没有将养老基金和大学捐赠基金包括在内。随后，人们开始玩起了疯狂追求业绩的游戏。这场游戏的首要目标是占领制高点，拥有那些上涨幅度最大的股票；而要以最低的价格买进股票，你首先要将它们卖出，这样当你想买进的时候手头才有足够的现金。自然，不是每个人都能占得先机，而当你在战争或政治斗争中出现过激行为时，你的行动多多少少都会带有“恐慌”性质。在这种时候，一个诱因也许就能触发一场灾难。

对于基金而言，“业绩”是个新鲜的词汇，但是人们对快速收益的狂热追求却由来已久。在1935年，我们的圣人凯恩斯写下了下面这席话：

> 成熟投资的社会目标应该是击败那些给我们的未来蒙上阴影的黑暗力量——时间与无知。而事实上，正如美国人所说，如今投资的私人目标是“先发制人”，用机智战胜大多数人，把那些不好的、正在贬值的或只值半克朗的东西留给别人。
>
> 这种对若干月份后传统定价的基础指标做出预测的智力游戏……并不需要外行参加以供专业人士鱼肉，职业投资者们自己就可以玩起来。参加者也不一定非要对传统定价方法在长期中的有效性抱有坚定不移的信念。因为这就好像是在玩“叫停”、“传物”或是“抢椅子”的游戏——谁能不先不后地说出“停”字，谁能在游戏终了以前把东西传给邻座，谁能在音乐停止之前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抢到一个座位，谁就是游戏的胜利者。这种游戏可以让参加者玩得津津有味、乐此不疲，尽管每个人都知道，东西总在传来传去，而当音乐停止时，也总会有人抢不到座位。

有时我会怀疑，出自《就业、利息与货币通论》的这席话有一天会不会变得不再正确。过去和现在，这种游戏的确让人们兴趣盎然，波动变得越来越短促，越来越剧烈。造成这种现象的原因并不是"消息"，而是投资界的气氛和人们的心理。一些市场上的"哥白尼"也许会说，"消息"并没有发生变化，改变的只是我们对它的认知。

3.2 一次针对1 500名专业投资人员的集体诊疗

市场越来越活跃，在约翰逊总统发表演讲后的七八个月里，人们过得很惬意。面向公众的经纪公司一边开设新的分支，一边网罗推销人员。所有类型的股票都从5美元涨到50美元。它们中间有的在名称中标榜"计算机"或者"数据处理"之类的字眼，有的则拥有汉堡、炸鸡等快速食品的特许经营权。此外，人们似乎突然发现，老年服务正在成为一个欣欣向荣的行业，于是连锁疗养院的股票也开始遍地开花。留着鬓角的年轻人只要和他们的同类说说话，就能将5000美元变成50万美元。年龄成为了分水岭，没有哪个30岁以上的人能够理解市场。而事实上每个人都很清楚，这样的市场状况迟早会走到尽头。

一家发行量很大的杂志邀请我向他们的读者解释目前的情况。我描绘了费里尼（Fellini）电影中的画面：

我们置身于一次美妙的舞会，香槟在杯中闪耀，轻柔的笑声在夏日微风中回荡。所有人都知道，按照情节的设置，再过一会儿会有一群黑色骑士破门而入，他们会愤怒地发泄复仇的欲望，四处追赶着我们之间的幸存者。那些在此之前离开舞会的人将幸免于难，但舞会是如此美妙诱人，没有人想在灾难到来之前离开，于是每个人都在不停地问："几点了？几点了？"遗憾的是，所有人的手表上都没有指针。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黑色骑士确实闯了进来，而此时大多数的客人都还在舞会中流连。同样是在这篇文章里，我抨击了市场的荒唐——任何一个对历史稍有认知的人都不会对眼前的状况表示认同。在当时的情形下，要想参与市场，你可以随便找来一个小孩。小孩什么都不懂，所以他也许会无所顾忌地购买那些让别人望而却步的股票，而这些股票在将来可能会上涨10倍。雇一个小孩要花多少钱？管吃管住的话每小时1.5美元，你还可以让他每周末帮你锄草。这样的讽刺也许还不够有力。1968年的购买恐慌过去之后不久，我按照每年的惯例造访了哈佛商学院的投资学课堂。我问班上的学生，有多少人愿意在毕业之后去华尔街。密密麻麻的手举了起来。放在以往，他们中间的一些人也许会更向往宝洁或通用汽车，但是那时的情况已经不是这样。商学院的学生从来没有想过做每小时赚1.5美元的工作，他们觉得头一年挣到2万美元是个合适的选择，更具冒险精神的学生则向往着管理一家对冲基金，获得利润的20%作为报酬。毕竟，他们在学校里都是出类拔萃的精英，分析过复杂的投资企划，有些人甚至已经有了两三年的市场经验。在第三节课上我开始有些焦躁不安，在他们面前我似乎成了过时的老顽固。一些学生在毕业之后确实去了对冲基金工作，有些还获得了相当诱人的起薪。与现在的情形不同，当时的投资机构正在扩张，大肆招募新人加入。

在共同基金、投资顾问公司和捐赠基金这样的金融机构里，新的一代已经抢班夺权，占据了主导地位。老一代更加注重资本的保值，而通货膨胀则让他们遭受了损失。对此，福特基金会的麦乔治·邦迪（McGeorge Bundy）在一次值得纪念的聚会上表达了自己的观点。

> 我们对非传统投资的风险有清楚的认识，但是衡量资金操作业绩的标准是成果记录，而不是那些权威人士的看法。我们的初步印象是，在长期中，谨慎行事让大学付出了高昂的代价，比鲁莽或者承担额外风险让大学付出的代价要高得多。

的确，对大多数捐赠基金而言，赢得“体面”和“尊敬”曾经是比取得良好业绩更加重要的经营目标，但是现在，邦迪已经说得很清楚了——谨慎小心并没有给谁带来任何好处。于是，学院和大学开始卖出手头的一些债券，增加自己在权益市场的头寸。他们告诉投资顾问，寻找那些规模较小的成长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型公司——在过去10年的时间里，这类公司使得罗彻斯特大学的资产总额排到了全国第5位。与此同时，共同基金在自己的地盘上展开厮杀，推销人员拿着前一年的业绩记录吸引新客户的加入。这时候银行的信托部门有些坐立不安了，信托条例将它们的投资行为限制在“审慎”的范围以内，但是“审慎”的定义已经被放宽，于是一些信托部门开始经营特许的权益基金，以期取得良好的业绩。

因此，市场的繁荣并不能只归因于贪婪的私人投资者，如果没有一些金融机构的“帮忙”，市场热度很难维持那么长时间。

只需看一个例子。全国学生营销公司（National Student Marketing）的股东包括银行家信托（Bankers Trust）、摩根信托（Morgan Guaranty）、通用电气养老基金（General Electric pension fund）、北方信托（Northern Trust Company）、芝加哥、康奈尔、哈佛三所大学的捐赠基金以及伊利诺斯大陆银行（Continental Illinois Bank），而这还远不是一份完整的名单。“沸腾岁月”的始作俑者杰里·特塞Gerry Tsai也在他的曼哈顿基金中持有该公司的12.2万份股票。这只股票还受到了许多老牌公司的追捧和推介，包括基德-皮伯第（Kidder, Peabody）、伊士曼-狄龙、罗伯特-斯科特（Roberts, Scott & Company）、兰利（W.C. Langley & Company）以及洛伊（Loewi & Company）公司。全国学生营销公司的组建者是才华横溢的W. 科特斯·兰德尔（W.Cortes Randell），他拥有价值5000万美元的股票、一架可供6人乘坐的喷气式飞机、一艘55英尺长的游艇、一间位于沃尔多夫的公寓、三辆汽车和一辆雪上汽车。兰德尔在“概念”市场上吸引了证券分析师和交易商的极大关注。他的理念被许多充满渴望的分析师津津乐道。

全国学生营销公司雇用在校大学生从事市场调查、分发样品、张贴海报之类的工作。它被认为拥有进入“青年人市场”的特许经营权，这个市场包括400万年龄在25~45岁之间的美国人，他们每年的消费能力达到450亿美元。在华尔街的承购人和“交易商”的帮助下，全国学生营销公司在1968和1969两个财政年度收购了23家企业，其中包括一家旅游代理机构、一家面向年轻人的保险公司、一家生产学校电铃的企业以及一家学院啤酒杯制造商。在这些收购中，全国学生营销公司用来进行支付的是其市盈率达到150的股票。即使面对如此之高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格，经纪商们仍然将这只股票吹捧为“一笔极具吸引力的长期投机选择”。

社会正在经历动态的变迁，而这种变迁至少部分归因于校园群体力量的增长……学生的经济实力……被营销专家们所忽视。在拥有产品或服务的公司客户与具有强大购买力的青年人市场之间存在着代沟，而全国学生营销公司正是拉近两者距离的先锋。

科特斯·兰德尔在全国各地为自己的理念“传道”，用他的话讲，全国学生营销公司的净利润达到320万美元，而且正处于上升趋势。

《巴伦》（*Barron*）杂志的专栏作家艾伦·艾伯森（Alan Aberson）对此表示怀疑并做了进一步的探察。在1965这个财政年度，全国学生营销公司在计算利润时将与其完成合并交易的三家公司也包含在内，而事实上在这一年度这些公司的经营活动并未与前者发生关联；另外五家公司甚至尚未同意合并，它们的利润就被兰德尔算到了自己的名下。在将新公司的利润减去之后，艾伯森算出全国学生营销公司实际上亏损了60万美元。

股票的走势仍然可喜。在公司总部，由60~70个人组成的管理层不仅充满创造力，同时也拥有宽裕的资金以供支出。而在大学校园里，并不是所有的代理人都像他们承诺的那样去张贴公司海报，他们中的一些人跑去了篮球场或者草地。全国学生营销公司的经营费用变得十分高昂。从校园里招募的一些工作人员完全没有成效，而公司的一项邮递业务则纯粹是个灾难。公司不仅没有取得丰厚的利润，反而在1970财政年度的第一个季度遭受了150万美元的亏损。股票价格从36美元一路跌至1.5美元。

我并没有费力去考察摩根银行、北方信托、伊利诺斯大陆银行、银行家信托、曼哈顿基金以及芝加哥、哈佛、康奈尔这三所大学的捐赠基金因为持有全国学生营销公司的股票而遭受了怎样的损失。至少麦乔治·邦迪和福特基金会再也没有理由去指责后三家大学的谨慎。没有必要将这三家大学的捐赠基金列出来——事实上每一家投资机构都多多少少做过类似的事情，佛蒙特大学和锡拉库扎大学持有四季疗养院的股份，这只股票的价格一度达到91美元，但是疗养院却在很短的时间内迅速破产。Oberlin旗下的捐赠基金持有的权益资产在1970年损失了25%的市场价值；坦普尔大学在1967~1968年期间将投资组合中权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益资产所占的比例从35%增加到85%，而当被问及这些资产的表现时，费城Girard信托公司的投资顾问回答道："十分糟糕。"

舞会进行得十分愉快，很少有专业人士提前离开。尽管损失掉的并不是他们自己的钱，但是这些专业人员仍然感觉糟糕。他们中的大多数人富有进取精神，争强好胜，渴望在工作中取得出色的成绩。因此我认为，举办一次行业聚会或许能够帮助我们思考——究竟是哪里出现了问题？

作为投资界的一分子，我最喜欢做的一件事情就是为各种各样的研讨班和会议担任主席。年会往往能够吸引到最多的银行信托人员和共同基金经理。在会议上，我们将那些创造出业内最佳业绩的专业投资人士聚集在一起，他们侃侃而谈，告诉人们是怎样的远见和洞察力引领他们取得成功。他们向听众解释自己刚刚购买的股票，并畅谈自己对未来的看法。当然，并不是所有创下出色业绩的人都称得上是投资天才，他们中的一些人也许承担了过多的风险，也许在第二年就会遭受90%的损失，还有一些人也许只是运气好，恰好猜对了硬币的正反面。不管怎样，数据摆在那里，他们都站到了高高的讲台上。事实上，这些在会议上发言的人都拥有出众的口才，他们中的大多数都能就外交政策、经济政策、社会变革等因素对投资的重要影响进行精彩的论述。我习惯于在会议上轻微地刺激一下发言人，提醒他们也许他们自己也曾购买过某只拙劣的股票——就像是古罗马战车上的士兵在统帅旁边轻声耳语，告诫伟大的征服者荣誉稍纵即逝。

如果当初的赢家能够站出来坦白自己的过错，那么在熊市过后最不景气的年份里，这将是一次宝贵的心灵"净化"。毕竟，所有的专业人士都隐瞒了一些不愿提及的秘密，他们也许悄悄地把自己持有过的糟糕股票扔到了卫生间的纸篓里。而我深信，投资界对过往失败的这种集体性失明将会造成极大的危害。

因此，我想让与会的1500名专业投资人士来做一次集体的"治疗"。我想让以前的赢家勇敢地站到台前，向听众坦陈，自己不仅购买过全国学生营销公司的股票，而且至今仍持有在手中准备卖给"更傻的傻瓜"。在戒酒互助协会（Alcoholics Anonymous）的成员之间流传着一句话：如果你能面对你的同伴并向他们承认，"我叫约翰·琼斯，我是一个嗜酒者"，那么你就已经迈出了戒除酒瘾的第一步。能够从"治疗"中受益的并不仅仅是坦白者，其他人也能吸取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教训，避免重蹈覆辙。他们中的一些人也许会“良心发现”，从椅子上跳起来高呼：“我购买过四季疗养院！”听众将大声向他喝彩。这样，每个人在离开的时候都会感到轻松和“纯洁”。

我的想法在某种程度上付诸了实施。两位曾经的成功者心平气和地描述了自己做过的事情，并表示将会杜绝某些行为。他们再也不会对历史抱有如此局限的认知：局限的历史观点认为，在熊市中不要卖出好股票，因为它们很快就会东山再起。无论前景有多么诱人，他们再也不会让自己陷入流动性缺失的局面。此外，他们再也不会“爱上”股票，无视一次又一次的下跌。

“我们不够专注。”一位发言者这样说，他的意思是，每个人都将注意力放在了10或15只股票身上，但是没有人对越南、柬埔寨、联储、华盛顿乃至整个世界投入足够的注意力。另一位发言者则表示，类似“股票的供给十分有限”这样的说法荒谬可笑。也有人声称自己将会无视客户或者潜在的客户，特别是那些在熊市中对你说“当你更加乐观的时候给我打电话”的人。

听众的反响十分热烈，一切进展顺利。我邀请戴维·巴布森上台讲话。巴布森来自新英格兰，生性倔强但又和蔼可亲。当时，刚满60岁的他领导着美国的第六大投资咨询公司。用巴布森的话讲，这些年的股票市场变成了一场“全国性的掷骰子游戏”。在他看来，如果任由错误的行为继续，如果“赢家全得”的赌博得不到遏止，那么政府很快就会介入。

巴布森曾经告诉我，当他带着哈佛大学的优异成绩回到位于马塞诸塞州格洛斯特的家中农场时，他的父亲正在菜园子里劳作。巴布森家族于1630年来到新英格兰，不过他们是普通的美国人，而非“高雅阶层”。除了经营农场之外，巴布森的父亲还是当地的兽医。巴布森穿过农场把好消息告诉父亲。“很好，”父亲说，“不过你已经回到家10分钟了，怎么还没有换上工作服？”

巴布森并不是一个随时都喜欢指责现状的人，事实上，在20世纪40年代末期的美国，人人都认为前景黯淡，但巴布森却保持了乐观的态度。他每周都给自己的客户写公开信，因为在他刚刚进入咨询领域的1940年，“这个行业还没有明确的约束”。在巴布森的眼里，最宝贵的品质是勤奋与常识——而不是聪明或者机灵。用他的话说，常识才是在长期中获胜的法宝。巴布森宣读了一张单子，上面列出了11位“恶人”。我把他请到台上，让他回答这样一个问题：糟糕的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场状况应该归咎于专业人士吗？

“当然，”他说，“别无他人，正是这些专业人士，他们本应知道如何管理投资，但是却陷于投机中不能自拔。”

“那么你认为我们应该对此做些什么？”我问。

巴布森从眼镜片后面审视着听众。

“你们当中的一些人应该离开这个行当。”他对台下说。

人群中发出不自然的笑声。我问巴布森，他心中是否有特定的人选。

“他们中有些人的办公室就在这附近。”他说。

我说我并不认识在这附近办公的人。

“他们中的一些人现在就坐在离我很近的地方，”他说，“一位新客户向我们咨询可能的增长率，我们告诉他10%，他说有人向他承诺过每年20%的增长率，于是我们问他，是哪个弗雷德向他做出了这样的承诺。”

巧合的是，有几位非常著名的激进型投资组合经理都叫弗雷德，而当时其中的一位正好就坐在我们中间。（事后，这几位先生都对自己被拿来和另外几位“弗雷德”相提并论表示不满。）

“太多像弗雷德这样的人了，”我听见巴布森小声地嘟哝着，“一位把Parvin Dohrmann放进客户账户里的经理难道还有资格再去给别人提建议吗？”Parvin Dohrmann从142美元跌到了14美元。

“我这里有一个记录。”巴布森拿出一张单子并开始念。

“四季疗养院，”他念道，“最高达到91美元，最低是——破产。那些买了这只股票的人……”

“戴维。”我轻声叫他。听众开始躁动。

“Commonwealth United，”他接着往下念，“最高价格是25美元，现在的价格是1美元。Susquehanna，最高达到80美元，现在的价格为7美元。Unexcelled，最高价格是68美元，现在的价格是4美元。这些统统都是机构投资者的最爱。”

“别念了。”我想阻止他。

台下开始传出座椅摩擦的声音。我的“集体诊疗”计划被打乱了，没有人愿意在遭受斥责的时候坦白。

“再看看计算机，”巴布森说，“管理助手，46美元跌到2美元。Levin-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Townsend，68美元跌到3美元。"

"戴维。"我想叫住他。

"Leasco 数据处理，57美元跌到9美元。Data Processing and Financial General，92美元跌到8美元。"

"戴维，"我警告他，"你戳到了听众的痛处。"

他停了下来。台下一片沉寂，没有人发出任何声音。也许我的"心灵净化"计划本就是个糟糕的主意，将这次会议叫做"愤怒的上帝手中的罪人"也许更加合适。

"谢谢你，乔纳森·爱德华。"我说。

听众并没有为巴布森起立喝彩。

人们开始向巴布森提问。有一个问题非常尖锐。

"你能说说你自己犯下的错误吗？哪怕是一个。"

这个问题倒是赢得了一些掌声。

巴布森回答说，如果他深究的话，确实可以找到一些自己的失误，但是这些错误并不严重。巴布森的基金花了7年时间实现了资产翻番，而他的一些同行只用几个月就做到了这一点，不过当其他人的投资组合已经蒸发掉的时候，巴布森仍然能够在市场上稳稳地立足。

"有人问我我的策略是什么，"他说，"这么多年来我们坚持的策略一直未曾动摇，那就是运用我们的常识。"

"1967~1969年的这场骗局在美国金融史上堪称绝无仅有，"巴布森说，"就像1929年的那场灾难一样，这场骗局毁掉了整整一代人，也许要很长很长时间以后这样的灾难才会再次发生。"

"在我刚刚走出校园的1932年，钢铁企业的产量只有其总生产能力的8%。市场上的交易十分清淡，交易员们索性在交易所的地板上玩球，而行情指示器则干脆一动不动。"

"战争结束之后，我开始追逐成长型股票，那个时候现在的这些投资经理们还在婴儿床里玩耍呢。统计局预计美国人口数量将在1990年达到1.65亿！在当时我是个激进主义者，现在我也许已经变得保守——时代不同了，经济情况也发生了变化——但是另一批人应该成熟起来，在下一次创痛到来之前，伤口必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须愈合。”

我表示他的想法十分乐观。

“也许我是乐观了一些，但是我坚信常识将会帮助我们在长期中获胜。”

下面就是巴布森列出的“恶人名单”：

(1) 那些用花言巧语夸大协同效应和杠杆作用的企业集团。

(2) 和追求股票绩效的管理层串通一气，将根本不是利润的项目算作利润的会计师。

(3) 将自己公司的养老金当做新的利润源泉，并要求投资顾问利用养老金进行投机的“现代”公司财务人员。

(4) 为吸引客户而承诺过高的收益率，然后又为了实现这样的收益率而使客户的投资组合遭受损失的投资顾问。

(5) 购买糟糕的新发行股票和其他垃圾股票并兴风作浪的新一代投资经理，以及在这个过程中大发横财的承购人。

(6) 把一群在管理别人资金时毫无责任心可言的新手吹捧成投资天才的金融媒体。

(7) 四处叫卖的证券推销商，他们推销那些最具传奇色彩或者价格上涨最快的股票——即使这些股票与客户的需求完全不符。

(8) 主要投资公司中那些假装神圣的合伙人，他们安排一群缺乏经验的销售人员去网罗更加缺乏经验的投资者。

(9) 梦想在一夜之间成为百万富翁，使用所有想到的方法粉饰书面业绩的共同基金经理。

(10) 玩弄“正面我赢，背面你输”把戏的投资组合经理，他们在牛市中取得了成功，但却在熊市期间一败涂地。

(11) 将职业操守抛在脑后的证券分析师，他们变成了说谎者，任由自己的机构被一群骗子拖入泥潭。

用巴布森的话讲，这些就是“导致投资界遭受40年来最大灾难的罪魁祸首”。现在回想起来，除了“恶人”们互有重叠之外，巴布森的名单并没有什么不妥之处。除此之外，正如我们所看到的，还有其他一些“恶人”也为灾难的到来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搭建了舞台：无人买单的越南战争，随之而来的通货膨胀以及过时的证券行业结构。巴布森列出的11种罪行中，有4种要归咎于投资经理的过错，而证券行业的另外3种人——合伙人、分析师和推销商也受到了指责，他们完全忽视了自己作为专业人士的责任。

我把巴布森的单子列在这里是想说明，在投资领域许多人都应该遭到谴责。如果说普通投资者羞于将自己的损失公诸于众，那么许多职业经理也是如此，后者并不比前者高明多少。

这让我们想到一个相关的问题：假如你被联储、市场和频繁的波动搞得精神紧张，进而想把自己的资金交给专业人士去管理。你可以把钱交给银行，也可以购买共同基金。正确的选择应该是怎样的？（应该指出的是，许多基金都不在“黄金城”基金之列，按照市值标准，美国市场上的大多数证券也都来自那些相对成熟稳定的公司。它们也许不能为投资者提供丰厚的回报，但这不应该归咎于这些证券的基本特性和市场力量。）

在从统计角度回答这个问题之前，我们先来看看一个简单直观的答案。如果你买下的共同基金业绩上升，你就可以从中获益，市场上的确有这样的基金。如果你购买的基金业绩下跌，你相应地就会遭受损失，而市场上也确实存在这样的基金。此外，有为投资者赚钱的银行，也有为投资者亏钱的银行，投资顾问也是如此。显然，你必须将你的资金安排到某处，而进行投资并不意味着你理所当然地会取得中间水平或者说平均水平的业绩。总有人会排在前面，也总有人会落在后面，人们总是希望自己更接近前者。

现在让我们再来看看统计资料。关心数据的人应该对这些资料很熟悉，它们包括：《证券交易委员会机构投资者研究报告》、货币监察局编写的《监察官报告》以及若干学术机构的研究成果。这其中以宾夕法尼亚大学沃顿商学院的《共同基金与其他机构投资者》最为著名，这份报告出自爱尔文·弗兰德（Irwin Friend）、马歇尔·布卢姆（Marshall Blume）和吉恩·克罗基特（Jean Crockett）之手，由20世纪基金提供资助。此外，还有一些大量使用数学和统计学的学术文章由类似于《美国经济评论》这样的专业期刊发表。你也可以自己使用计算机程序去寻找到样本。

我之所以将上面这些资料列出来，是为了给自己提供辩解——你也许已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猜到，这些研究得出的结论对专业人士并不那么有利，如果我说由专业人士管理的基金实际取得的总体业绩和完全随机选择的投资组合并没有什么差别，那么那些收入颇丰的投资经理们也许会排着队来质问我。但是统计数据告诉我们的答案就是这样，这正好印证了大学一年级课堂里讲授的随机游走理论。在沃顿商学院的研究报告中，下面这句话尤为关键：

> 事实上所有的政府报告和学术研究都已证明，从总体上看，共同基金的投资业绩和股票市场的整体表现并不存在明显的差别。

在这份研究报告中，人们将共同基金和从纽约股票交易所中随机筛选的投资组合进行了比较。

> 在1960~1968年期间，共同基金的整体表现不如纽约股票交易所均匀分布的随机投资组合，但是，除去低风险组合，共同基金的业绩要优于按比例分布的随机投资组合。

在这里，我们没有必要在随机组合是否经过加权以及相关系数、波动程度等问题上做过多的纠缠。沃顿商学院的研究表明，在某些时期，高风险基金帮助提升了整个基金行业的业绩。由于这次研究结束于1969年9月，因此随后高风险基金的崩盘并没有在报告中反映出来，如果将这次崩盘考虑进去，那么我们将再次得出共同基金与随机组合持平的结论。研究中使用的数据并没有将基金的销售佣金包含在内，因此对于那些向基金支付佣金的投资者而言，他们的实际收益要远低于随机组合的水平。

换句话说，一个随机筛选的投资组合与一个平均水平的基金在业绩上基本持平。芝加哥哈里斯信托公司采用了另一种方法进行考察：他们将基金与道琼斯平均指数和标准普尔500平均指数进行比较，考察的期限是1951~1970年。在将近一半的时间里，普通股基金排在最后一位，它们的业绩低于平均水平。用弗兰德教授的话讲，“没有证据能够表明存在任何类型的共同基金能够击败市场平均水平。”

当然，你不可能购买一个随机筛选的投资组合，尽管你的组合也许看上去相当“随意”。你也不可能真的照搬道琼斯和标准普尔平均指数。如果你要购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只基金，或是将资金投入由银行管理的信托资产，你只能期望你选择的基金或银行能够取得出色的业绩，而不是拖这个行业的后腿。

沃顿商学院的研究报告中还有一个结论值得人们注意。经过风险调整之后，基金在不同时期内的收益相关系数为零。对此，弗兰德教授表示："同一只基金在连续时期内的业绩也许并不存在持续性。"

这就是说，在1966年和1967年表现出色的基金未必能在1969年和1970年取得出色的业绩。

这一点十分重要。那些能够从投资者手中吸引到最多资金的基金通常在此前较短的一段时期内拥有光鲜的收益记录。而在1967年和1968年买入基金的投资者遭受了出人意料的惨重损失，根据此前的统计数据，这是一次毫无征兆的失败。杰里·特塞的曼哈顿基金于1967年上涨了39%，但却在接下来的三年时间里分别下跌了6.9%、10.15%和36.80%。Gibralter成长基金在1968年资产排名第3位，到1971年已跌至第481位；这家基金随之举起了白旗，被Dreyfus接管。保险投资者基金的排名从1968年的第4位跌倒了1971年的第317位。伙伴基金在1968年争议性地位列第一，到1971年却已经排在了526只基金中的第512位。（以上数据来自Arthur Lipper公司。）

结论似乎很明显。如果你想要购买一只基金，你可以参考《福布斯》这样的杂志和其他出版物，它们为各种类型市场上的共同基金在很长一段时期内的业绩表现进行排名。你不能只看一两年的数据就做出判断。有的基金和基金管理机构能够在相当长的时期内为投资者提供丰厚的收益——不论是牛市还是熊市，而一些独立的投资顾问甚至做得更好。在做出选择之前，你确实需要进行一番探察，毕竟这样的代价是微不足道的。

总体上看，专业人士在那段糟糕的时期过得并不愉快。他们中间的一些人甚至退出了市场。

3.3 在欢庆胜利的时候，牢记这些告诫

通常来说，最遭殃的那个人总是客户。正如那个流传已久的故事所说，游客来到水边，向导指着一群停泊在港口里的豪华船只说："瞧，那些就是银行家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和经纪人的游艇，这是摩根的游艇，那是古德的游艇……”“那他们客户的游艇在哪里呢？”天真的游客问道。无论客户是买进还是卖出，经纪商们都一样收取佣金，事情就是这样。

然而这一次，情况发生了变化。客户可以赔得一无所有，而有些经纪人却让自己的资产变成了负数。

在受害者的名单中，最令我感同身受的并不是经纪人，事实上我认识的经纪人并不多。

在一个夏天的夜晚，我和一位绅士聚在一起喝酒，他正在返回得克萨斯的路上。在他的家乡他以慷慨和勇敢闻名。在很短的时间内这个快乐的百万富翁迅速蹿红。而现在，他所经营的对冲基金似乎已经蒸发了。他决定与其呆在纽约不如返回得克萨斯，或许在那里他能重新找回自我。我们谈论了他所经历的一些事情，然后他开始频频看表。他说自己必须立即赶去巴士车站。巴士车站？我对巴士并不反感，但是从这里到得克萨斯实在太远了，于是我提议借给他41.05美元，这是飞机普通舱票价与巴士票价的差额。他不肯接受。“我不知道自己什么时候才能还上这笔钱，”他说，“不管怎样，能看看沿途的风景也是件好事。”

不久之后，我接到了另一位绅士的电话，我和他见过一次面，但是并不熟悉。据我听来的消息，这位先生的公司破产了，他自己也落得一贫如洗。他想卖掉自己的酒窖，而他知道我对酒感兴趣，于是很自然地想到了我。

和邮票收藏一样，藏酒也是具有很高价值的资产。尽心收藏名酒的人拥有那些令人羡慕的特定年份的酒，在他们的藏品中，有一些已经在市面上找不到了。它们早已被买走喝掉，因此以任何价格都不可能再买到这些珍品。我的手里拿着铅笔，专心致志地倾听。我希望从他嘴里能够说出我想要的东西，比如三箱获过大奖的名酒。

“我有4瓶1962年的La Tache。”他说。

“4箱1962年的La Tache，”我重复道，“好极了，开个价吧！”

“不是4箱，”他纠正，“是4瓶。每瓶30美元，绝对值。”

“继续。”我说。

“3瓶1964年的 Chambertin-Clos de Beze。”我开始有些沮丧了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“告诉我成箱的酒。”

“事实上我没有成箱的酒，”他说，“当然，我也可以把12瓶酒凑在一起，混装成一箱。”

他把单子上的其他收藏念给我听。都是很好的酒，显然，他为此精心储藏了很多年。遗憾的是，这些酒都是独立瓶装的。

“听着，”我说，“这些收藏很棒。但是就算我慷慨地出价，你的整个酒窖也只能卖到600美元左右。”

“给我650美元，它们就全是你的了。”他回应。

“你不会落魄到这种地步吧，”我说，“在得克萨斯有一句话，一个人只能穷到剩下房子和马。我想在这个国家应该还有一种说法，一个人只能穷到剩下最后20瓶酒。”

“我现在欠着债，”他说，“你想要这些酒吗？我可还有其他的买家。”

“如果我穷到只剩最后的650美元，”我说，“而人们要来搬走我的酒的话，那么在前一天我会到酒窖里打开所有的瓶塞，举办一次足以让人们津津乐道50年的盛大宴会。”

事实上，我给他的建议是这样的：去买一大块干酪、一些上好的法国面包和一个开瓶器，邀请一群欢乐的人，然后在门口收入场费，好好享用最后剩下的那点财产。

不过他并没有按我所说的去做。一个买主愿意出730美元，于是这些酒的主人眼看着它们被一瓶瓶地搬走。

“你每天都做些什么？”我问丹（Don）。

丹掌管着一家机构的账户，同时还经营一家经纪公司的基金。丹的背景听起来无可挑剔：普林斯顿和哈佛商学院。他在公司里干了7年，在大熊市到来的时候，他正步入40岁。即使用最委婉的说法，丹的投资组合也很不稳定，在早期，他手下的一些组合取得了惊人的业绩，但是它们最终还是为不稳定性付出了代价。丹的私人账户勾勒出一个真正赌徒的轨迹：他很少使用借贷资金购买股票，手中经常持有看涨期权，有时还持有商品期货。他是所在公司的股东和合伙人，但是据他所说，人们“共同”决定，他应该离开公司。

“最初的日子十分惬意，”他说，“以前，我只有在休假时才能离开工作岗位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去陪陪孩子，而现在他们放学我每天都能去接。考虑到华尔街正处于混乱和不发展的状态，我决定暂时不去寻找新的工作。我每天都读《纽约时报》，我指的是真正意义上的阅读。以前我每天花10分钟的时间浏览所有的报纸，而现在我可以用三个小时读《纽约时报》。我并没有把我离职的消息告诉很多人——这样做并不会有什么帮助。"

"然后夏天到了，我每天都陪孩子们去公园。夏天是休假的时间，而人们并不清楚你的假期是在6月、7月还是8月。所以他们都认为我应该是在休假。"

"我参加了一两次面试，不过很明显，那时并不是找工作的好时机。我从来不知道自己是否能得到这些工作，尽管我曾经认为自己的希望很大。他们要我搬家——一家公司要求我去哈特福德工作，另一家则想让我搬去多伦多。我还没有为此做好准备。我开始问我自己，在余下的生命中我最想做些什么。也许我已经待够了金融界，也许我应该到政府机关里做事。"

"秋天就有些难熬了，孩子们已经回到学校，显然，我也没法再到公园里闲坐。于是我又去参加了一些希望不大的面试。"

我问丹，在那个时候他靠什么养活自己。他说他逐渐卖出手头的一些股票，包括他曾经工作过的那家公司的股份。他从市场中赚回了一些钱。我向丹的妻子询问，丈夫一直陪伴在身边的感觉好吗？

"最开始的时候我很喜欢这样，"她说，"总的来说也不错。如果你的丈夫曾经花费很多时间在工作上并且经常出差，那么能和他一起吃午饭，一起购物，一起照看孩子的确是一件愉快的事情。不过他渐渐开始感觉到沮丧，这个时候我就得小心点了。有的时候他很抑郁和暴躁。另外，在他读《纽约时报》的时候可千万别去打扰。他知道这张报纸上所说的每一件事情。"

最终，在离开公司16个月之后，丹成为了一家政府机构的金融顾问。他已经下定决心不再重返华尔街。

"在华尔街那个地方，"他说，"所有的人都想着赚大钱。而我那时想比别人挣得都多，我想让钱堆积成山。但是你其实并不需要那么多钱。那样做到底有什么意义呢？"

如我所说，一些经纪人让自己的资产变成了负数。对客户而言，除非超过法律允许的额度借款，否则他们永远也不会亏损那么多钱。道理很简单。一位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先生在公司里工作，他的目光始终盯着“金苹果”，于是他为了成为合伙人而奋力拼搏。他会加班到深夜，带城外的客户去棒球场，获取账户，组建财团，总之做一切能够使他成为那个领域合伙人的事情。终于有一天，真正的合伙人走到他面前，告诉他：“罗德纳，你做到了。你可以每天上午11点享用银托盘里的新鲜橙汁。”

在这中间存在着一些法律机制。如果公司价值1 000万美元，而他们决定使罗德纳成为1%的合伙人，于是罗德纳会被要求出资10万美元，然后他就可以从合伙企业里分享到可观的分红。当然，如果他拿不出这10万美元的话，合伙公司会先借给他。

在最近的动荡中，陷入困境的公司经常要求合伙人拿出更多的资金，或者从外面引入新的债权人，而在合伙人分享收益之前，公司必须先偿还债权人的资金。如果所有的努力都宣告失败，公司将以极其低廉的价格被兼并，合伙人则一分钱都拿不到。问题是，这10万美元的借款仍然会被视作罗德纳的私人债务，若是在过去，他也许已经被关进了债务人监狱或者逃到了澳大利亚。

我认识一位不幸的先生，他在一家杰出的公司里干了很多年。但是他的努力并没有为他换来合伙人的身份，于是他转而投奔Goodbody，在那里他得到了“金苹果”。Goodbody慷慨地借钱给他，在接下来的一两年里，这位先生和华尔街的其他合伙人一样获得了丰厚的回报。然后，就像我们所看到的那样，Goodbody一步步地陷入泥潭，最终，在一系列因素的促成和“巫医”的帮助下，这家公司以每股1.5美元的价格被美林兼并。由于Goodbody的规模如此庞大，市场上没有其他的公司能够吞下这个庞然大物，即便是美林也被它压得喘不过气来。而我们的这位先生则发现自己失业了——虽然他重新找了份工作——但是他欠下Goodbody的债务却一直伴随着他。“我的生活很简单，”他说，“我54岁了，有三个孩子在读高中和大学，我有一份工作，却没有资产，我还欠了54.5万美元的债务。”

再来看看一个叫菲尔的人。菲尔年薪7.5万美元，45岁的他在一家业内领先的零售经纪公司从事研发工作。菲尔干得不错，取得了合伙人的身份。他并不是来自一个富裕的家庭，只能拿出6 000美元，公司向他提供了3万美元的贷款。当时公司的资本账户上有400万美元的资金。唯一的问题是，公司的负债似乎正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在以几何倍数增长。数据显示这家合伙公司在赤字的泥潭里越陷越深，菲尔也是一样。

“我有一套东城的公寓和三个在寄宿学校上学的孩子，”菲尔说，“1970年的2月，或者是3月，公司高管给我看了公司的真实数据，这些数据连高级合伙人都没有看到过。随着公司越陷越深，我们开始在每月的财务报表中将每个合伙人的损失进行细分，并且在报表的底部写上‘请偿还’之类的话。”

菲尔试图从合约中脱身。“在那些日子你很难从华尔街找到一个律师，”他说，“他们都害怕遭到报复。最后我找来了一位在《哈佛法律评论》工作的熟人——他甚至不是一名律师——但除此之外我也没有别的办法。我欠公司35万美元，想起来就好笑，我连1 000美元都还不上。”

公司走向了破产——也可以说是重组——而菲尔则发现自己这辈子头一次被撵到了路边。

“在被解雇之后，你的心理会经历很多变化。你开始怀疑自己的能力。不过即便如此，我也比其他一些人更加幸运。我认识一个合伙人，他继承了一大笔遗产。他以次级债权人的身份把所有的钱都投入了公司并且取得了丰厚的回报。他甚至和总统一起打过高尔夫球。这位先生住在一个大房子里，拥有豪华轿车和私人司机，他这辈子从来没有为钱操过心。而现在，他的妻子62岁了，却还要出去工作。像他这样的人居然会沦落到穿Thom McAn 的鞋子，真是不可思议。”

“我花了一段时间找工作。我的银行账户里只剩下最后的80美元，妻子也和我离婚了——不过即便不发生这些事情她也会这么做——我又找了个新伴侣。我甚至需要把新妻子的家具搬过来用，这实在是令人沮丧。这并不能说你的朋友们抛弃了你，他们只是不知道该对你做些什么。当你回来时，他们给你打电话，而当你已经离开这个行当，他们就不再找你了，而你也不会想给他们打电话，因为你不想将他们放在一个尴尬的位置上。曾经有一份工作是我很想得到的，所以在被拒绝的时候我感觉非常糟糕。面试我的那个人真的对我很感兴趣，但是他的上级却说，这个家伙已经是‘过去式’了，甚至到现在，当我听到‘过去式’或者‘老古董’这样的话，还是会不寒而栗。”

菲尔最终在另外一家公司找到了工作，我想那个地方也许只能给他1.5万~2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元的年薪。菲尔还是没能摆脱35万美元的债务，不过他似乎已经不再过多地为此发愁了。“让我告诉你一件事情，”他说，“这就好像是从你的收入中拿出一部分来支付赡养费。它会一步步消磨掉你的奢望。”

尽管在退休的时候拥有一笔可观的财富，但是温菲尔德还是登上了受害者的名单。当初，他穿着牛仔衣和牛仔靴登上华尔街的舞台。温菲尔德拥有自己的公司，他被人们称为“录影带交易商”，因为他习惯于观察股票标记在屏幕上跳跃的“舞步”，然后买进那些“舞姿优美”的股票。有时他还会向人们推介一些受到争议和怀疑的企业，曾经一次他就让我卷入了一场可可粉的阴谋。

我将温菲尔德视作“受害者”，因为在离开了他的公司和追随者之后，温菲尔德就失去了头顶的光环，而他账户上的资金也损失了90%，即使在当时这也是个骇人的数字。温菲尔德曾经依靠投资Leasco公司一度东山再起，但是这只股票最终还是从67美元跌到11美元。然后他又在布鲁克林找到了一家翻修旧空调的企业，这家公司后来改名为“大气和污染控制”——毕竟，它所经营的业务确实与清洁空气、控制污染相关，很聪明吧？——不过股票还是从26美元跌到了6美元。许多年以前，温菲尔德买下了科罗拉多州阿斯彭的一处农场，因为他喜欢滑雪，也喜欢西部风光。而现在，农场旁边建满了不动产——他真是走运。在景气的年份里，温菲尔德的手气一直很旺，不过一切都已时过境迁。

“我的生意一度十分兴旺，不过那已经结束了。政府和证券交易委员会把一切弄得一团糟。以后不会再有多少像我这样的人物了。”

在他的鼎盛时期，温菲尔德以充满信心而著称。“这只股票将会从10美元涨到200美元。”他经常做出这样的点评。Solitron Devices的股票确实如他所说，同样的理念似乎也适用于其他的新兴企业。在温菲尔德看来，人们需要在市场上找到一个手气很旺并对胜利充满渴望的“小孩”，然后让他替你找出那些能在一年内翻10倍的股票。这就是温菲尔德想要的：一年翻10倍。

在温菲尔德离开他的公司以后，我曾和他有过一次会面，当时他47岁，是哥伦比亚大学艺术史专业的研究生。他有一位来自拉美的女管家——他总是对拉美心存偏爱。我拿起他桌子上的一个单子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哥伦比亚天然气
弗吉尼亚电力
得克萨斯公用事业
南加利福尼亚爱迪生
南方公司
美国电力
南加利福尼亚电力与天然气

“这些到底是什么？”我问，“公用事业？”

“这是我的投资组合。”他说。

“温非尔德购买公用事业公司的股票？”

“别觉得好笑。这个组合在20年内就能翻一番，也许只要15年，而且没有风险。这是桩稳妥的买卖。”

“你曾经拥有那些在一星期内上涨一倍的股票。”

“时过境迁，我的孩子，时过境迁。当事情发生改变时，我们必须有所察觉。”

在一次旅行中，我拜访了爱尔文教授，他是利用计算机进行股票技术分析的专家。爱尔文的教学领域涉及计算机应用、管理科学和高等数学，不过他花在自己公司身上的时间要比和学生们待在一起的时间多出许多。爱尔文拥有的那些公司常常在名称中包含“计算机”、“决策”、“应用”和“科技”这样的字眼，他的办公室离他任教的大学只有三个街区的距离。爱尔文使用计算机操控股票：价格、交易量、百分比趋势。然后他们总结出股票的行为模式。一旦计算机了解了一只股票的行为模式，它也就知道应该在什么时候买进和卖出——这正是技术分析和图表分析的最终目的。

爱尔文的计算机拥有特定的人工智能特性。

“当我们第一次运行这样一台计算机的时候，”他说，“我们问它想买什么，大家都迫不及待地想看看它会得出什么结果。计算机显示，‘短期国库券、现金。’我们没弄明白，于是重新检查了一下程序，而就在我们测试程序的时候，市场下跌了。然后我们再次向计算机提问。它仍然坚持选择现金。我们几乎是在哀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求它从市场上买点东西，‘总会有1只股票值得买进吧。’你看，就算是研究计算机的人也逃不过人类的天性。计算机无动于衷，它似乎永远也不打算买进股票。然而，就在我们为此担忧的时候，市场跌到谷底，计算机突然跳了起来，开始进行购买。市场持续攀升，计算机也会不停地购买。终于有一天它要求我们扩充购买量，它还想继续买入。于是我们增加了容量。在市场继续上升一段时间以后，计算机开始卖出一小部分，最后又回到了初始阶段的不购买状态。”

一家经纪公司和爱尔文签约，并向客户出售这种计算机服务。我向爱尔文询问，计算机选择的投资组合业绩如何。据爱尔文称，这个组合在熊市中下跌了30%，经纪商也取消了这项服务。又是一个受害者。我想知道计算机在哪里出现了问题。

“没问题，”爱尔文说，“计算机没有出现任何问题。出问题的是管理它们的人，他们不停地介入，做出临时更改。他们不肯让程序独立完成投资选择。有问题的是人。计算机原本不应该造成30%的损失，它们做得很好。”

我问爱尔文，现在他打算做些什么。他说自己打算将计算机程序做进一步的完善。事实上他一直都在修修补补。而同时，他开发的另一种行业分析程序运转良好。当然，华尔街的资金并不充足，所以他也不知道什么时候会有另一家经纪公司来购买他的业务。

“不过我们自己正在使用这些程序，”他说，“计算机干得非常非常漂亮。它正在击败市场，我们的业绩也一天比一天好。它几乎不需要人力操控。那些损失真的不是计算机的错。它们还会回来的，等着瞧吧，没人能把历史的车轮往后拖。”

西摩（Seymour）亏损了1 000万美元，理所当然地出现在受害者的名单上。不过据西摩所说，他并不为此感到沮丧，因为他觉得自己走在正确的道路上。

我在墨西哥的山区见到了西摩。他是库埃纳瓦卡市的谈论焦点。那里的人们认定他是一个骗子，至少也是一个怪人。他声称自己曾经是一位在洛杉矶备受尊敬的律师，并在去年买进和卖出了价值3亿美元的股票。他还告诉人们，他赚了1 500万美元，是纽约股票交易所最大的私人交易者，而这一切都是他在墨西哥、巴哈马和尼泊尔远距离操作完成的，他甚至在尼泊尔拥有一家僧院。

“如果西摩喜欢你的话，”朋友对我说，“那么你会得到一份很大的礼物。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会让僧院里的100位喇嘛为你做一个小时的祷告。”

于是他们带我去见西摩，去揭开这个骗子的面具。一个头发垂到肩膀上，身着连体工作服，甚至连袜子也不穿的人怎么可能是如他所说的那种人物？难道他既是个嬉皮士又是个投机商？

令人惊奇的是，他并没有撒谎，一切都是真的。这有些令人难以置信，特别是考虑到他长长的、绳索一样的头发和脚上的拖鞋。不过在贝伦森山区，我见到的这个人的确曾经是一位在洛杉矶倍受尊敬的律师，他有一位同样受人尊敬的妻子和一个孩子，在这里他发现了新的生活方式。再见，法律条文；再见，妻子和孩子；再见，袜子和领带。如果西摩去纽约参加一次董事会议——他是数个董事会的成员——秘书会拿出为他特别准备的袜子；然后他穿上袜子去开会，会议结束后又将袜子脱下来放回抽屉里。对西摩来说，这已经是他能够接受的最大限度的妥协。他不愿意享受物质化的生活，情愿去寻找“美好”的事物，并帮助人们做一些事情，与此同时，他利用套利的把戏为这些事情筹措到资金。Bear Stearns的交易员日夜守在电话机旁，如果从尼泊尔传来略显恍惚的声音，那么就按他的指示去做。

就这样，西摩从银行借到1亿美元，和一位美丽的中国姑娘结婚，然后就开始去寻找内心的平静。西摩在墨西哥租下了一座大厦，我们在那里和他共进午餐，享用一块美味的巧克力蛋糕。西摩一直在咯咯地笑个不停，仿佛一位文艺复兴时期的王子看到造访自己宫殿的客人喝得东倒西歪一样。我们在一起度过了一段美妙的时光，最后西摩让他僧院里的喇嘛为我诵读了两个小时的经文。当然，他们的祷告对我的投资组合业绩并没有什么帮助。

人们通常认为套利的风险很低，因为你只是在不同的时间或地点买进或卖出同一件物品。如果公司A即将和公司B合并，B的股价稍高，那么你可以卖空B的股票并买进A的股票，不用投入一分钱就可以赚取利润。这其中唯一的风险就是——事情的进展和想象的不一致，而这正好就发生在西摩进行的一次大规模套利活动中。西摩亏损了大约1 000万美元的资金，不过他的生活方式却没有受到丝毫影响；反正他本来也不用签署支票或支付账单——以前都是他的经纪商代劳。西摩说，无论如何，他已经体验过富人的滋味，所以他现在也并不觉得沮丧。西摩将剩下的资金投入一种叫做“丘比特之箭”的女用清洗剂，这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一种添加香味的清洗剂：草莓、树莓、香槟等。时髦的女性杂志为这种产品刊登广告，麦肯森·罗宾斯公司（McKesson & Robbins）则买下了他的特许经销权，西摩又一次浮出水面。

据西摩称，经营清洗剂的同一批人曾经试图推出一款面向同性恋人群的带香味的润滑剂，但是最终他们没有成功；我不知道自己应不应该相信他的话。西摩仍然为亚利桑那的修行处所提供赞助，而尼泊尔的僧侣们也一定像以前一样为他祷告，因为有一次我在法国南部见到了他，他穿着一条沾满尘土的白色短裤，手上拿着一把发刷和僧侣们寄给他的艺术品。他对我说他刚下飞机，而他手里拿着的就是全部的行李——发刷和西藏艺术品——因为他想要获得完全的精神自由。西摩从不制定计划，也从不要求自己去想24小时之后的事情，他只想活在当前，去任何想去的地方。我和西摩一起看了一幢出租的别墅，这幢别墅曾经属于番茄酱商人亨氏先生。然后他打了两个长途电话，再一次消失得无影无踪。

后来，我们听说西摩去了蒙特利尔，在那里他借到了一些钱——1000万美元左右——他用这些钱来购买债券。在取得贷款之后，西摩发现自己甚至没钱回机场，于是他要求银行里的人多给他100美元作为出租车费。在那之后，我们又听说他试图成立一个占星术基金，这个基金和那些标榜“本共同基金致力于在增长的条件下获利”的基金完全不同，他们竟然根据出生时的星相来挑选经理。6个月后的一天，我在清晨接到西摩的电话：他声称自己筹划了一次复杂的套利，先让Curacao公司从Bahamian公司取得贷款，然后将这笔贷款从Panamanian公司注销，这样资金就又重新回到了他的手中。我说我弄不太明白他的套利计划。西摩表示这没关系，他过些日子会再打电话给我，而现在他要去厄瓜多尔看看哥伦布发现美洲大陆之前的一些艺术品。

在受害者名单的末尾，写着我的名字。一个人终归难免成为他所处的时代潮流中的一朵浪花，不是吗？他个人选择的道路反倒显得不那么重要了。在“黑色骑士”闯进舞会之后，我不会再去购买炸鸡店、连锁疗养院、奇特的企业集团、所谓的赌博行业或是全国学生营销公司的股票。我只钟情那些人人都可以买的最安全的股票。我买了一家瑞士银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.4 我的瑞士银行如何亏损了4 000万美元并走向破产

1970年9月初的一天，我乘坐Penn Central运输公司幸存的一列火车前往纽约。《华尔街日报》上的一则消息引起了我的注意。在那个糟糕的年月，报纸上总是充斥着令人心悸的新闻，因此这篇没有被安排在显要位置的报道一定被许多读者忽略了。文章的标题是这样的，“加利福尼亚联合银行宣称，其瑞士支行蒙受的损失可能高达3000万美元”。瑞士分支？加利福尼亚联合银行？那可是我的银行！

在这里，“那是我的银行”并不是指我在这家银行拥有支票账户，而是意味着我拥有这家瑞士银行的部分所有权。它是我做过的最大、最稳固、最安全的一笔投资。用业内人士的话讲，这家银行就像保险柜那样可靠。洛杉矶的加利福尼亚联合银行拥有这家瑞士支行的大部分股权，前者是全美最大的15家银行之一，资产规模在西海岸排名第二，它隶属于业内龙头——世界最大的银行持股公司Western Bancorporantion。

> 克利福德·特威特（Clifford Tweter）是Western Bancorporantion的总裁，同时也是这家公司旗下的加利福尼亚联合银行的副主席，昨天晚上，他屈尊向人们解释了亏损发生的原因。他声称，在针对瑞士这家银行的审计工作完成之后，自己将能够提供更加完备的数据。这项工作大概会在未来几天之内就告一段落。“我想这一次我们不必使用专业术语。”特威特先生表示。
>
> 位于巴塞尔的这家机构陷入了困境，该机构58%的股份由加利福尼亚联合银行持有……其余的42%则掌握在“一群主要由散户组成的投资者”手中。

在我买进这家瑞士银行的那一年，市场上一片歌舞升平。对于一位拾到一笔意外之财的普通美国男性来说，他可以有很多种方式享受金钱带来的快乐。他可以买下一艘漂亮的单桅帆船（快船和汽艇更不在话下），然后来一次环球航行，到肯尼亚去捕杀大象。他也可以让自己成为一支职业橄榄球队的老板，在欢呼声、香槟酒和湿毛巾中间对着电视镜头发表演讲。我可不会像他们那样去做，我的选择是买下一家瑞士银行。也许这是因为我看了太多埃里克·阿姆布勒（Eric Ambler）的电影的缘故。当你想要了解事情的真相时，你可绝不能只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盯着报纸头条，它们不会告诉你任何东西；你应该观察第纳尔的上涨和德拉克马（古希腊银币）的下跌，这些不易察觉的波动会告诉你，彼得·洛（Peter Lorre）和悉尼·格林斯特里特（Sidney Greenstreet）正坐在东方快车的包厢里赶往伊斯坦布尔。他们在寻找德米特里厄斯（Demetrius）。你也一定还记得怎样回到瑞士，在那里，老奸巨猾的间谍正用风琴演奏着巴赫的旋律。

还有什么会比一家瑞士银行更加安全？它就像是一把保护伞，缓冲掉美元波动带来的损失，而从投资的角度来看，这家银行也是一个相当不错的选择。美国经济正在欧洲寻求扩张，迫切需要商业银行为它提供服务，相应地，美国银行纷纷在欧洲设立分支机构。在海外，美元数量急速扩张，欧元的交易也十分活跃。美国人试图在欧洲成立新的银行，但这样的做法费时费力；而如果美国的银行家们能够购买一家当地的机构，他们就可以迅速地开展业务。因此，当加利福尼亚联合银行接管了这家位于巴塞尔的瑞士银行时，我们的高级合伙人团队十分欣喜。显然，我们的银行将会成为"大扩张"中的一分子，随着时代的浪潮向前迈进。

在报纸上刊登坏消息的那一天，我来到办公室，拨通了电话——这家瑞士银行在巴塞尔的办公室电话。当时的我虽有几分焦虑，但还不至于惊慌失措。的确，没有人愿意看到自己最大的一笔投资陷入困境，但毕竟我们和伟大的加利福尼亚联合银行站在一起，拥有这样一个合伙人，事情还能糟到哪里去？这就好像和Cunard公司共同拥有一艘永不沉没的泰坦尼克。如果你听到了船体和冰山的摩擦，你至多只会担心油漆的脱落。

电话拨通后不久便有了回音，不过这家银行的办公室似乎正处于混乱状态。我要求和保罗·厄尔德曼（Paul Erdman）通话，这位38岁的美国人是这家银行的行长。我被告知厄尔德曼和他的秘书都不在办公室，而听筒的那一边似乎有人在用德语进行着交谈。

一位先生的声音从电话那头传来，"厄尔德曼先生不在这里，他已经不在这家银行工作了。"

"从什么时候开始的？"我想知道。

"从昨天。"那个声音说道。我问他，在哪里能够找到厄尔德曼，他让我试试厄尔德曼在巴塞尔的家庭电话，我听从了他的建议，厄尔德曼确实在那里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和往常一样，他的声音听起来十分轻快。

“我辞职了，”厄尔德曼对我说，“不过我现在仍然是这家银行的顾问。我们遇到了一些麻烦，也许你已经听说了。”

我告诉他，我刚从报纸上看到相关的报道，这究竟是怎么回事？

“我们的交易账户出现了3 000万美元的亏空。”

3 000万美元？

和美国银行不同，瑞士银行可以同时在市场上充当经纪人，并且可以交易自己的账户。在1969年底，我们拥有的这家银行报告资产达到6 900万美元，当然，其中的很大一部分以债务作为支撑，银行的资本尚不足900万美元。这意味着，3 000万美元的亏损足以毁掉三家相同规模的银行。我向厄尔德曼表达了自己的担忧。

“加利福尼亚联合银行不会让这家机构倒闭的，”厄尔德曼回应道，“他们必须让银行继续经营下去——否则他们就会名誉扫地。”

“我想知道，那3 000万美元去了哪里？”

“它们被弄丢了，”厄尔德曼回答，“我们在交易中损失了这笔钱，一位商品交易员要对此负责。”

“听着，”我说，“我见过有人亏损100万美元甚至200万美元。但是亏损3 000万美元实在是太不可思议了，这几乎是不可能的事情。”

“我们确实亏损了这么多，”厄尔德曼说，“加利福尼亚联合银行会想办法弥补这个损失。你的股份会被稀释，但是银行还会继续存在并经营下去。”

“那么你为什么要辞职呢？”我问他。

“总要有人为此承担责任，而我是这家银行的负责人。”

在那一刻我突然对他生出几分同情。对我而言，这家银行只是一笔投资，而对厄尔德曼来说，这是他的“作品”，他花费了好几年的心血才让银行发展壮大。于是我关切地询问：“这一定让你很不好受吧？”

“没什么，我很好，”他回答道，“明天我会去银行，帮他们做做整理。”

很遗憾，厄尔德曼没能成行。在这次通话后不久，他被巴塞尔当地的警察带走了。事实上，警察逮捕了这家银行所有在瑞士境内的官员。董事会主席弗兰克·金（Frank King）和加利福尼亚联合银行的副总裁维克特·罗斯（Victor

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Rose）因为身在洛杉矶而幸免于难。将银行董事会成员送进监狱是瑞士人的特色，我还从未听说美国人这样做过。

厄尔德曼将在巴塞尔监狱中度过10个月，其中大多数的时间是单独监禁。人身保护权是盎格鲁－撒克逊人的传统，而在瑞士，为了进行调查和取证，他们可以任意延长你被囚禁的时间。瑞士人认为这样的做法十分有效。

几天之后，我去厄尔德曼的家中拜访了他漂亮的妻子海莉（Helly）。

"真是一场恶梦，"海莉向我抱怨，"没有人和我说话。他们不让我和保罗见面。我担心我的房子被人监控了。这一切就像是电视上的蹩脚真人秀。"

他们怎么能不经过诉讼就随便抓人？

"这里不是美国，"海莉说，"瑞士人经常说，Verdacht der ungetreuen Geschaftsfuhrung。我不知道应该怎么将这句话翻译过来。"海莉是土生土长的巴塞尔人，但却说得一口漂亮的英语。"我想，"她说，"这个词组的意思是：莫须有的银行犯罪。"

我在英语里可从来没有听到过这样的说法。

"是的，英语里找不到类似的表达，"海莉说，"但在瑞士，这种行为非常严重，甚至比谋杀还要严重。"

事实也许的确如此。瑞士人并不认为长时间的刑罚能够体现出司法的公正。当时巴塞尔监狱中关押着一位囚犯，他用钝器击碎了妻子的头骨。用这位先生的话说，他的妻子十分唠叨和挑剔，喜欢将他呼来喝去。终于有一天他忍无可忍将妻子谋害，然后来到市区寄出一封自首信。谋杀一个人判刑5年，如果表现得好还可以提前1年半获得释放。而在瑞士，几乎每个囚犯都能得到提前释放，因为他们都能做到"举止得体"。

1970年9月16日下午两点，加州联合银行巴塞尔支行关门歇业。根据审计结果，这家机构的亏损接近4 000万美元。来自洛杉矶的加州联合银行代表向伯尔尼的瑞士银行业管理协会陈述了他们的计划。他们声称，自己将向存款人和债权人提供赔偿。在给股东的报告中，加州联合银行对赔偿做出了解释：一家大型国际性银行拥有业内其他银行的存款，因此如果这家银行"赖账"的话，它将无法再在业内立足。报告声称，亏损的金额将处理为正常和必要的商业费用，在从内部收益中减去这部分费用之后，能够节省的税款大约相当于亏损金额的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一半。此外，保险公司也将提供1 000万美元的赔偿。在纽约股票交易所，Western Bancorporation的股票一度下跌了2.5%，但随即又回升了2%。该公司1969年的税后净利润略高于6 000万美元，因此，1 000万甚至2 000万美元的亏损虽然会带来些许不快，但还不至于给公司经营造成严重的影响。

Western Bancorporation是一家公开上市交易的公司，而加州联合银行巴塞尔支行则为私人持有，其所有权属于位于洛杉矶的银行总部，以及包括我在内的一些初级合伙人。没有人将更进一步的信息通知合伙人——至少我没有接到电话，而这并不是因为他们不知道我的号码。我只好去找这家银行的一位投资经理，他同情地表示自己其实也对此一无所知，并建议我将手头的股权证明拿去做墙纸。

“把股票撤销。”他说。

“从哪里撤销？”我问。

到最后我和他们玩起了游戏。我给银行主席弗兰克·金的办公室打电话，小心翼翼地解释致电的目的，并表明自己的初级合伙人身份。办公室里的工作人员告诉我他们会记下留言，弗兰克·金也会给我回电话，但事实上他并没有这么做。在经历了31次失败的尝试后，我最终放弃了打电话的努力。我只能得出结论——没有人想和我说话。毕竟，我和他们坐在同一条船上，我们之间也确实有一些共同的话题，但当麻烦降临时，银行家们的舌头像是打了结，变得守口如瓶。

我的电话打了几个星期。保罗·厄尔德曼则在转瞬间失去了工作，他留下的唯一真正财产就是银行的股票，因此海莉只得去找一份秘书的工作来养家糊口。审计员们驻扎到银行内部，但却没有人能说清这4 000万美元怎么会从一家现代化的银行机构，特别是一家瑞士银行中消失得无影无踪。

保罗被囚禁在狭小的单人牢房，他有一间厕所、一张折叠床和一张桌子。

我的银行破产了。

1968年的夏天，保罗·厄尔德曼造访了我的办公室。他又高又瘦，戴着眼镜。当时我们正试图了解一些关于欧洲银行的知识，厄尔德曼则应邀来为我们介绍瑞士的情况——瑞士人并不热衷于推销自己。在餐桌上，厄尔德曼开始向我介绍他在巴塞尔的小银行，这让我渐渐喜欢上了他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对那些拥有宏伟计划的小公司总是情有独钟。经营通用电气这样的企业很难让人觉得有趣。但和一群拥有正确想法并迫不及待想要做出一番事业的年轻人在一起则是一件激动人心的事情。和他们一起获得成功不仅令人振奋，还能让人从中体会到乐趣。当然，要想取得胜利需要具备许多条件：正确的想法，充足的资金，而在现存公司感受到震荡并发出抱怨的声音时，你必须准备好相应的针对性策略。最重要的是，你必须将正确的人以正确的方式凝聚在一起，让他们互相激发，将各自的优势发挥到极致。而这一点恰恰也是最难做到的。对于任何想要快速成长的企业，人才都是最为重要的资源，而在崛起的过程中，领导者很容易自我膨胀，丧失自己对人才的敏感。

回想起来，我大概参与过十多次风险投资，取得的成绩并不比任何人差。在风险投资业相对轻松的时期，10或15家新兴企业中通常能诞生一个大赢家，而这一家企业就足以为你的其他失败投资做出补偿。在20世纪60年代初，我投资了一家生产雷达天线的公司，它的销售额每年都在翻番，吸引了海军的大批订单，但是这家公司的销售价格低于生产成本，很快就陷入了资金的匮乏，直到破产时都没能成功向公众发行股票。还有一家公司生产电子评分机，他们的产品本来很有希望在学校大受欢迎，可惜的是，在程序尚存在漏洞的时候他们就迫不及待地将产品卖了出去，结果自然可想而知。另外一家企业生产一种特殊的打字机，当你按下键盘的时候它会和你说话。

有一种设备能够为人们减轻加班的痛苦。你不需要花高价请来临时员工，只需对电话机旁的附加装置发出指令，Dial Dictation公司就会在第二天早上为你安排好一切。这家公司遇到了一些麻烦，公司主席在一天夜里给我打电话，我当时还住在加利福尼亚。谈话快要结束时，我问他为什么突然想起我来，我既不是大股东，也不是董事会成员。

“其他人都不愿意和我谈话。”他说。

当然，风险投资也不乏成功的案例：Control Data买下了一家激光公司，这家公司生产的用于原子检测的设备不仅使得首次公开发行得以顺利完成，而且帮助公司在1967年的热潮中大赚了一笔。直到那时我的基本理念也未曾动摇：你不会因为拥有通用汽车的股份而变得富有，因为通用汽车已经是一家成熟的公司。你应该做的是复制这家公司的成长模式，去找到“下一个施乐”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我投资过会和人说话的打字机，也曾钟情于电话机的附加装置，但我从未想过购买一家瑞士银行。

我将保罗带到美国股票交易所的餐厅吃午饭，在那里他向我描述了自己创立银行的经历。

“在瑞士银行业，”他说，“最得到广泛认同的理念就是‘保守秘密’——账户、避税、南美洲的独裁者，所有的东西都不可外泄。瑞士的银行同时又是全球性的银行。它们在世界各地开展业务，习惯于处理全球范围内的信息。但是你和瑞士银行打过交道吗？冷酷、刻板、傲慢、极度谨慎和保守，不是吗？我已经看到，一个属于跨国公司的时代正在逼近，宝利来和IBM在欧洲修建厂房，瑞士的制药企业也在美国进行扩张。瑞士银行提供的服务和美国银行存在差别。我想，要是有一家美国银行开在瑞士会怎么样？嗯？这家银行拥有美国人的管理技能和进取精神，但却在瑞士的土地上，按照瑞士的法规，以瑞士人的全球性眼光进行经营，或许它还会拥有英国顶级商业银行的一些动态特性。怎么样？”

保罗是个美国人，但他已经被打上了[illegible]的巴塞尔烙印，以至于他经常在说完一句话后用巴塞尔式的疑问词“嗯？”作为结束语。如果有人想在瑞士开一家美国银行，那么保罗无疑是最合适的人选，当然，他在银行经营流程方面的知识还略有欠缺，而且多少有些喜欢充当事后诸葛亮。保罗后来被《华尔街日报》描述为“人力资源部门的梦想”。他出生在安大略州的斯特拉斯福德，父亲曾经是美国路德教会的一名牧师，现在则已经成为了加拿大路德教堂的副总管，负责管理教会内部的医院和保险事务。14岁的时候，保罗被送到印第安纳州韦恩堡有路德教“健身房”之称的寄宿学校，然后辗转来到圣路易斯的Concordia学院，在那里他遇到了海莉，一位巴塞尔姑娘。

1953年从Concordia毕业之后，保罗认为自己也许会对外交感兴趣，于是进入了乔治敦大学的外交事务学院。他在《华盛顿邮报》找了份助理编辑的兼职，并于1955年以硕士身份毕业。但在那时保罗仍然不能确定自己喜欢的职业，于是他和海莉一起回到了后者的家乡——巴塞尔，在那里他进入了巴塞尔大学，据这所大学的一位教授回忆，保罗是个出类拔萃的学生。他很快拿到了第二个硕士学位，并于1958年成为了一位博士，而他就瑞士-美国经济关系所写的毕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业论文也在1959年发表。凭借学术上的成就，保罗在“欧洲煤炭与钢铁联盟”找到了一份工作，他和一位德国经济学家合著了一本德文书，名叫*Die europaische Wirtschaftsgemeinschaft und die Drittlander*，这是一本关于欧洲经济合作的著作。保罗的知名度使他被斯坦福研究中心选中，成为了这家机构在欧洲的代理人。有那么3年的时间保罗频繁地穿梭在巴塞尔和斯坦福中心位于苏黎世的办公室之间，不过保罗对我说，“我并没有经常呆在办公室，作为商务顾问，我的足迹遍布欧洲。我们为Alfa Romeo的卡车生产制定计划，帮助一家想要生产大口径钢管的荷兰钢铁公司做出决策，等等。”斯坦福研究中心将保罗迁回帕罗奥多，不过此时他已经对咨询业心生厌倦，想要开拓一片更广阔的天地。通过斯坦福研究中心的董事和UCLA商学院院长尼尔·雅各布（Neil Jacoby），保罗结识了查尔斯·萨利克（Charles Salik），一位来自圣迭亚哥的商人，萨利克组建了一家名为Electronics International的投资公司，他向保罗提出一个想法，建立一家“美国人的瑞士银行”。

“这家银行该叫什么名字？”萨利克问，在“瑞士”、“全球”和“美国”这几个字眼被一一否决之后，保罗建议将银行命名为“萨利克银行”。

“为什么不呢？”保罗说，“是他出的钱。”萨利克和他的家族拿出60万美元，银行在两间屋子里开张了。

没有人能够使用“刻板”、“傲慢”这样的词来指责萨利克银行。保罗为了拉拢客户跑遍了整个欧洲，而这家银行也曾一度成为瑞士航空公司在巴塞尔的第二大客户——尽管许多世界知名的制药公司也将总部设在那里。和大多数瑞士银行一样，萨利克银行不仅吸收存款、发放贷款（主要是短期抵押贷款），同时也涉足投资组合管理、商品贸易和外汇交易等领域的业务。它的财力飞速提升：从1966年底的1370万瑞士法郎（350万美元）迅速提高到1967年底的3 780万瑞士法郎（980万美元）以及1968年年中的1.425亿瑞士法郎（3 700万美元）。

保罗对货币投机交易拥有特殊的兴趣。从许多方面来讲，货币投机是最令人感到头晕目眩的投机游戏。在这场游戏中，你需要判断中央银行的动向，观察各个国家的贸易收支差额，对小道消息和政治情报做出评估。巴塞尔本身就是这些流言蜚语的集散地，因为国际结算银行和各国的清算中心就在这座城市火车站对面的大楼里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举个例子：假如在1967年，英格兰银行以1英镑对2.8美元的比价买卖英镑。而当时英国的贸易账户出现了赤字，没有人愿意持有英镑，对英格兰银行而言，它所面对的卖家数量超过了卖家数量。因此你认定英镑正在走低，英国政府迟早会改变汇率，使英镑贬值到与国际贸易状况相适应的水平。

于是你卖出价值100万美元的英镑期货，你已经将英镑卖出，所以在将来的某一天你必须将它们买回来以抵消头寸。你的卖价是每英镑2.8美元。你只需要准备大概5万美元的现金，用以支付佣金和债务利息。当然，你希望能在将来以更便宜的价格将英镑买回来。

研究第二次世界大战的分析家们十分看重“剑道”的影响力，日本人将这种用细竹条练习剑术的方法运用到军事策略上——不停地躲闪，等待最佳的出手时机，然后看准机会给予敌人致命的一击——他们在珍珠港就是这么干的。

保罗的策略与之类似。

在1967年秋天，他密切地关注英镑的走势。萨利克银行的一些客户以2.8美元的价格卖出英镑期货。当英国政府将英镑与美元的比价下调到1英镑对2.4美元时，他们买进英镑，抵消掉头寸。通过这种方法，有人在一个周末就赚到了8万美元。“剑道”发挥了它的威力。保罗因此而名声鹊起，并扮演起评论家的角色。他开始以“巴塞尔萨利克银行主席保罗 · 厄尔德曼”的身份发表关于黄金和美元的文章。货币投机不仅令人目眩，在这场游戏中也需要有关键人物站出来做出判断：“控制住通货膨胀，保持贸易账户的平衡，否则就等着你们的货币贬值吧。”而巴塞尔的国际结算银行和货币投机者都可以扮演这样的角色。

保罗还曾经为《哈里 · 舒尔茨投资通讯》撰写过一篇轻松愉快的投资咨询报告。

“Hi-lo比率呈现负值……美元交易在德国热火朝天……对商业前景的悲观预期引起民族主义情绪的抬头。”温切尔也许更钟情小明星和演艺人员，而舒尔茨的兴趣则主要集中于贸易赤字、货币贬值以及世界市场上那些模棱两可的报告：

“奥地利：卖出……荷兰：买进，意大利：躲避，日本：持有……”

舒尔茨曾经是加利福尼亚的报纸发行人，并是数本投资著作的作者，其中有一本书就涉及瑞士和瑞士的银行业。

舒尔茨拥有一批忠实的读者，他们愿意掏几百美元参加舒尔茨在伦敦和丹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦开办的培训班。舒尔茨喜欢将美国的堕落和罗马帝国的衰亡进行对比，事实上，他将自己的通讯命名为“Slavius”。货币贬值是舒尔茨最喜欢的主题，他将货币贬值看做是国家衰落的原因而不是征兆：

“只有在失去可靠的价值储备时，一个民族才会走向衰落。与历史上的其他社会一样，美国堕落的唯一原因便是其货币价值的下降。”

舒尔茨的通讯提高了保罗的知名度。保罗在这本通讯上发表短小的文章，用俏皮话描述自己的思想。舒尔茨有一条原则，他认为面对美元的贬值，投资者不应该再将现金存放于美国银行的账户，而应当试图从那些更为坚挺的货币中获利：荷兰盾、日元、德国马克、比利时法郎和瑞士法郎。在瑞士银行的账户中你可以持有以上任意一种货币。

随着美元的贬值，人们感觉到外汇管制正在一步步逼近。不久之后，你将不能再把美元带出国境之外。英国人曾经周游过世界，而现在他们被少得可怜的几英镑限制在边境线上，海外旅行也变得困难。同样的事情也可能发生在美国人身上，那些在经济走向萧条之前将资金取出的人得以保全未来生活的灵活性。他们仍然可以四处旅行，仍然可以买下法国的一处房产，或是瑞士滑雪胜地的一间小屋，他们的深谋远虑得到了回报。美元的价值已经下跌，一些人声称这不会是美元的最后一次贬值。政府开始征收特别的税赋，以抑制美国人的国际投资，资本向海外的转移也已经受到限制。每笔超过5000美元的外币兑换都会被银行记录在案，事实上所有类似的行为都会被报告给美国国税局。只要国税局愿意，他们可以在任何时候翻查所有的缩微胶片，以防止资本外逃。

舒尔茨为瑞士银行列出了一张短小的名单，萨利克银行被放在了显要的位置上。作为瑞士第二大城市中的一家小银行，萨利克在得克萨斯拥有的客户数量多得有些反常，据说他们中的一些人后来成为了这家银行的股东。

当保罗和我见面的时候，我感觉他并不是在寻找下一个股东，而是在为自己的银行结交一位新朋友。他做得如此自然，像一个积极的推销大师一样四处寻找新朋友——经济学家、商学院教授、货币专家、商品交易员——每个人都觉得保罗随和而有趣。他甚至和新闻界走得很近——这一点和他的瑞士同行们完全不同，瑞士的其他银行家对媒体唯恐避之不及。保罗则想尽办法为银行结识新交。如果他受邀为某杂志写一篇关于货币的文章，他会很乐意去做，如果有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人向他了解更多关于瑞士银行业的信息，他会为他们找来能够在这方面提供帮助的人。

保罗感受到了我的热忱。一家蓬勃向上的，在不到三年的时间里财力提升了15倍的年轻银行——这足以让我感到兴奋。巧合的是，随着迅速的成长，这家银行对资本的需求也日益膨胀，而当时他们就正忙于筹措资金。保罗亲自为此撰写了招股说明书。尽管作为瑞士的银行，招股说明无需按照华盛顿证券交易委员会的标准编制，但用保罗的话说，他们的招股说明“和证券交易委员会的要求保持一致，因为我们有一天也许会到美国上市，那个时候会有一家纽约的法律事务所对我们进行一次彻底的审查。”

“对我而言，”保罗说，“如果你能成为我们的股东，那再好不过。”

我表示对此很有兴趣。我们握手道别，彼此都给对方留下了深刻的印象。当天晚上保罗便回到了巴塞尔。招股说明书大概在一个月后出炉。

“从成立之初（1965），”招股说明写道，“萨利克银行便致力于在保守的瑞士银行业和现代公司及金融管理技术之间搭建起一座桥梁。”用这份说明书的话说，萨利克银行招募了许多在投资组合管理、外汇交易、商品交易等领域颇有建树的人才，而根据一家瑞士金融报纸的报道，萨利克已经成为了瑞士成长速度最快的银行机构。

萨利克银行在外汇、金属和商贸领域扮演着经纪人和交易商的角色。“这些领域的业务通常只由那些大型商业银行把持，因为瑞士的私人银行很少能具备在复杂的国际金融领域生存的本领。”“萨利克银行突破了瑞士私人银行的传统经营领域，它通过发展股票、债券以外的投资业务，为客户提供‘综合性的资金管理’。”

回想起来，从上面引用的这些话里，不难找到日后灾难的端倪。但在当时，我的双眼没有看到潜伏的危险，只看到了巨大的机遇。

萨利克银行打算在布鲁塞尔设立分支机构，而在未来的3~5年内，他们计划建立一家国际性的银行持股公司，这家公司将进行一系列的收购，收购将涉及“欧洲以外的地区，也许会包括远东甚至澳大利亚。”

远东甚至澳大利亚！萨利克银行将建立起又一个“日不落帝国”！

我向华尔街的一些同僚征询建议。我告诉他们我有机会以高于账面价值1/4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格购买一家快速成长的瑞士银行。他们愿意做类似的投资吗？

“你能帮我弄到多少这家银行的股票？”他们问我。从本质上讲，这些家伙都是“带枪的匪徒”，这样的交易自然能够引起他们的兴趣。他们没有得到股票，但这并没有帮助他们逃过一劫——“匪徒”们购买的疗养院和计算机公司事后被证明与萨利克一样糟糕。

随着内心深处日益高涨的热情，我决定亲自前往巴塞尔。

当飞机降落在巴塞尔机场时，你马上就会注意到一件事情——此时的你并不在瑞士境内，而是身处法国人的领地。出于稳定性的考虑，人人都想在瑞士置办房产，于是那里的土地也就变得十分昂贵，因此巴塞尔机场实际上有一部分修建在法国境内的阿尔萨斯。当你走出机场时，你会发现高速公路的两边都建有巨大的栅栏，一条漂亮干净的走廊会指引你通往瑞士。

不得不承认，作为一座欧洲城市，巴塞尔虽然谈不上出类拔萃，但却绝对招人喜欢。你可以坐在莱茵河畔品尝瑞士和德国的美酒，市区内也不乏漂亮的广场和公园。对于一座以化工和制药为主要产业的城市来说，巴塞尔的干净整洁让人印象深刻。当你第一次走在这座城市的大街上，你总会觉得周围似乎少了些什么，没错，就是那些在纽约和伦敦的人行道上四处散落的垃圾袋。在这里你几乎找不到垃圾、包装纸、烟蒂和旧报纸。

保罗来到机场迎接我，邀我共进午餐，并向我介绍了瑞士银行业的大体情况。然后我们来到Jakobsstrasse大街，这是巴塞尔市内最著名的街道之一。在这条街的7号位置耸立着一座4层高的建筑——这里就是我的瑞士银行。

我们来到保罗的办公室，那里有一张漂亮的办公桌和一个专门的会议区。我在办公室里见到了很多人，不过现在我只能想起其中一位的名字，也许是因为我和他后来又有过几次会面的缘故：路易斯·索尔（Louis Thole），和蔼可亲的金发荷兰人，他30多岁，来自阿姆斯特丹的银行世家，负责萨利克银行的投资组合管理业务。

“德国马克看起来比以往更加坚挺了。”我们的一位员工说。

“那就让我们再买进100万德国马克。”保罗回应道。

路易斯·索尔问我是否关注过日本的可转换债券，事实上我对它们知之甚少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“下个星期日立公司将发行可转换债券，”路易斯对我说，“它们很有趣，很有吸引力。”

“白银，”保罗补充道，“白银的价格将会飙升。”

我对白银市场的情况倒是有一些了解。

“我正在撰写一篇关于白银的报告，”保罗说，“美国财政部迟早会将白银耗尽，到那时，哈，我们在贝鲁特拥有一位白银专家。”

我们还谈到了黄金——人们不会只关心纸币，随着政府不断印刷新的钞票，纸币的价值每天都在下跌。

另外一位和蔼可亲的绅士走了进来。我实在想不起他的名字了，姑且称他为艾尔弗雷德（Alfred）吧。艾尔弗雷德将一堆开户的表格放到我面前。我告诉他我来这里的目的是想成为这家银行的股东，而不是储户。艾尔弗雷德回应说这里的大部分持股者同时也是存款人，并向我介绍在一家瑞士银行拥有账户的种种好处。

不知为什么，我生出几分犹豫。对于拉斯维加斯的赌徒、南美洲的独裁者和那些因为憎恶纳税而向政府隐瞒海外收入的人来说，拥有一家瑞士银行的账户再好不过。但就我而言，秘密账号并没有多大用处。我能把账号记在哪里呢？纹在脚后跟上？再者，我也没有什么东西值得放进这样一个账户里。

“我不需要新账户，”我说，“我已经有了一个支票账户，在美国。”

艾尔弗雷德看上去有些不耐烦了，显然，我的话令他有些不快。我想，来到这里的其他访客一定都提着装满钞票的皮箱。

“你瞧，”我对他说，“我很高兴能将这家银行作为我的一项投资，但这并不代表我想逃税。”

艾尔弗雷德对我的话完全无动于衷。我开始觉得有些不好意思。

“我的收入，”我向他解释道，“都是完全清晰可见的，政府的人不费吹灰之力就能计算出我该缴多少税。在美国，如果你不想立即纳税，你可以将收入进行‘避税’，这样，至少在当年你不用把钱交给税务局。这样的行为是合法的，受到政府许可。”

这席话引起了艾尔弗雷德的兴趣。

“你知道，美国国会制定税收法令，”我继续说，“然后一些特殊利益集团会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向他们施加压力，以谋求特权。"

我向艾尔弗雷德描述我怎样通过投资养牛而延迟税款的缴纳。

艾尔弗雷德很喜欢这个故事，但这并没有阻止他对我的游说。

"我并不是说你一定要拥有一个秘密账号，"艾尔弗雷德说，"你想让你的账户多公开都行。我很高兴你乐意缴纳税款。但在瑞士，我们觉得一位先生和他的本国税务代理人之间发生些什么完全是他自己的事情。瑞士和其他国家在打击犯罪方面合作得很好，但按照这个国家的法律，逃避另一个国家的税赋并不构成犯罪行为。冒昧地问一句，您结婚了吗？"

"我已经结婚了。"

"婚姻幸福吗？"

"我的婚姻很幸福。"

"现在看来，"艾尔弗雷德说，"您的婚姻很美满，而且房屋也上了保险，你理所当然地认为这样幸福的日子会永远持续下去。但是你得知道，统计数据并不支持您的想法，特别是在美国。我们知道一场典型的美国式离婚意味着什么：妻子将得到房子的所有权，她还能保持以前的生活水准；而丈夫的收入会被律师和法庭夺走，他只被允许过每周70美元的穷酸日子。现在你很幸福，但是谁能说清5年、10年、20年后将会发生什么；如果你不想缴税，你可以去养牛；你认为自己将会永远这么快活下去。但是你真的不想为自己留点后路以防不测吗？"

"你在说些什么？"我问他。

"在这里开一个账户并不意味着你要做违法的事情，完全不必担心。你一样可以纳税，可以进行商品贸易，可以在世界上任何一家交易所买卖股票。而在将来，如果你妻子的律师试图将你20年的积蓄全部拿走，至少你还能留下一些私房钱。"

艾尔弗雷德一定和美国人打过交道。他就像是一位大师级的保险推销员，让你感觉自己无形之中被包围了。的确，就算是最完美的婚姻也有可能出现裂痕。

"不存在违法的情况，"艾尔弗雷德说，"只是从妻子的律师那里讨回一些公道而已，这不关政府什么事，完全和违法不沾边。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我和政府之间的事变成了我和妻子律师之间的事，那些想用每周70美元生活费把我打发走的混蛋们！我开始有些动摇了。我仿佛已经看见这些卑鄙的家伙坐在办公桌前，打算用他们骨瘦如柴的双手把我送到酒鬼和吸毒者居住的破烂阁楼里。凭什么？我做错了什么？

“如果我在这里开设账户而不告知我妻子的律师，这算不算违法？”我问艾尔弗雷德，我忘记了我妻子实际上并没有律师。

“你并没有做什么对不起他们的事情，对吗？”艾尔弗雷德说，“但他们将会千方百计证明你有罪——这是美国人的离婚规则：夫妻中有一方必须有罪，这样才好进行敌对诉讼。这种虚构犯罪的行为让欧洲人觉得好笑。一位美国妻子的胡作非为在欧洲人看来几乎无法容忍，而这时她的美国丈夫却还能对此安之若素，像一头温顺的羔羊一样等待着被人宰割。”

“我见过这样的事情，”我附和说，“我的一位朋友刚刚经历了离婚诉讼。他们只留给他一件衬衣和一个链扣。”

“另外，”艾尔弗雷德说，“你手头的美元正在贬值。越南战争榨干了你们的货币。你们的政府在处理金融事务时出现了失误。这将会让你付出很大的代价。”

“同样的话我已经讲了三年。”我表示同意。

“很好，”艾尔弗雷德说，“现在，你按时缴税，所以你已经为你们政府的政治暴行提供了‘赞助’，那么，既然你一直在向政府提出警告，为什么你还要为他们在财政上犯下的过错买单？你在这里拥有的账户将存上瑞士法郎，这样等到美元崩溃的时候，你手头至少还能有一些有价值的钞票。”

“棒极了。”我说。

“那么在这儿签个字吧。”艾尔弗雷德递给我一支笔。

“等等，”我说，“我不需要秘密账号，写上名字就足够了。”

“那个号码是属于我们的，”艾尔弗雷德解释道，“它并不是什么秘密。你在美国的账户有号码，所有的银行账户都有号码，因为计算机不能识别罗马数字。”

“那好吧。”我说。

我接过艾尔弗雷德的笔，在表格上签字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“不存在秘密账号。”我想再确定一下。

“放心，一切如您所愿。”艾尔弗雷德回答。

就这样，我拥有了一家瑞士银行的账户。我存进去200美元。

“不送我个闹钟吗？”我问，“烤箱？奖券？给我一些精美的支票？我是不是能得到一次免费的冬季旅行？”

艾尔弗雷德似乎并不了解美国银行的传统做法，在美国，新账户的拥有者通常会被赠送一个价值两美元的小玩意。艾尔弗雷德告诉我，如果我账户中的金额一直是200美元，那么也许我根本用不着支票。瑞士银行对存取交易收取的手续费要比美国人高。这时候保罗走了进来。

“你有了一位新储户，”我对保罗说，“不过这位储户没有秘密账号。”

“好极了。”保罗说。

“那么，既然我已经加入了你们，”我说，“告诉我实话，我们的储户中是不是有南美的独裁者？”

“噢，看在上帝的份上。”保罗说。

“我敢打赌，我们至少有一个黑手党客户。不和黑手党打交道，那还能叫瑞士银行吗？”

“噢，天啊，”保罗对我无可奈何，“你要知道，这家银行可是要公开上市的。”

我们在银行大楼中漫步，保罗将银行职员一一指给我看。其中一位正在一间小屋子里辛勤地计算。保罗告诉我说，这位先生来自一个富裕的家庭，他本人就是一位千万富翁。我有些不解——既然如此，他为什么还要到一家银行来上班？

“首先，”保罗向我解释道，“在这个国家，每个人都得干活，这里没有纨绔子弟。如果你想过花花公子的生活，你可以去法国、伦敦或者纽约。瑞士的圣莫里兹是供外国人消遣的。其次，在瑞士，你永远也弄不清一个人到底有多少钱。巴塞尔的一些家族拥有的净资产不下10亿美元，他们的房子看起来严肃而古板，和奢华沾不上边，但如果你到他们家里去，你也许会在墙上发现毕加索和雷诺阿的名画，当这些人闲下来的时候，他们通常会跑去非洲狩猎，或是到南美洲旅游，总之他们从来不在巴塞尔露富。瑞士人并不看重你拥有多少财产，关键是你自己能挣多少。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在回家的路上，保罗将我带到一座天主教堂，我们站在教堂顶层俯瞰莱茵河。随后我们又到老城区中漫步，四处都是修建于14和15世纪的老式建筑。

“巴塞尔人的本领来自于那些被天主教迫害的人们，”保罗告诉我，“流亡到这里的新教徒有两种本事。他们不受天主教的约束，可以自由地借贷资金，兑换外币，于是银行业慢慢在这里发展起来。他们还懂得怎样给布匹上色。在19世纪，这个行当很自然地发展为化工业，而在20世纪化工业又催生出制药业，这就是巴塞尔能够成为一个巨大的化工－制药中心的原因。”

保罗的房子有一个天主教式的天花板，书架上摆着三种语言的书。这幢房屋坐落于巴塞尔的传统居住区。厄尔德曼家族并不习惯铺张奢侈的生活方式，家里只有一位来自阿尔萨斯的女佣。

“有人来和我们一起吃饭真是件好事，”保罗的妻子海莉对我说，“这在美国司空见惯，但瑞士人并不经常这么做。到别人家中拜访几乎就意味着进入了别人的家庭。在瑞士，人们只和自己的亲戚一起吃正餐。”

“你也许每年会去同行家中拜访一次，”保罗补充道，“人们将这种事情处理得很正式，甚至有些呆板。你必须穿上燕尾服，还得提前给主人送花。”

“饭桌上的谈话也很呆板无趣。”海莉说。

“我从未听说过哪个巴塞尔人在自家后院举行烧烤野餐，”保罗说，“瑞士这个国家很看重私人空间。”

我们讨论了银行的计划。我们将在苏黎世设立分支机构，然后扩张到日内瓦和布鲁塞尔，最后，银行将面向整个欧洲发行股票，并将业务拓展到离瑞士很远的地方。

“保罗对每个细节都不放过，”海莉对我说，“有些事情我不好跟你说——他甚至和建筑师争论银行的楼梯应该修在什么位置。”

第二天早上，我们回到银行。在那里我翻阅了几份关于欧洲事务和欧洲货币情况的报告，同时我也通过我的新银行完成了一笔投资。

国际结算银行是各国中央银行的票据交换所。政府间的货币互换通过这家银行得以完成，而如果某国政府在其国际账户上的赤字过于庞大，国际结算银行就会向其提出警告。该银行的股票由各成员国政府持有：美国、德国、法国、日本、意大利等。有时这些股票中的一小部分会在市场上游荡，我就曾经花大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约1100美元买了一股。于是，国际结算银行的股东变成了美国、德国、法国、英国、日本、意大利和亚当·史密斯。我曾想过和其他股东见见面，但从来没有找到过合适的时间。

保罗送给我一份礼物，一个坏掉的可可豆荚，因为他很喜欢我在上一本书中关于“可可事件”的描写。我们一起拿着这个豆荚在国际结算银行的门前合影留念。考虑到即将发生的事情，这些照片无疑是绝妙的讽刺。

我乘坐火车前往苏黎世。据说瑞士的火车十分准时。这列火车的出发时间定在11点59分，在11点57分的时候我开始看表，发现火车出发的时间提前了10秒钟。

在苏黎世我约见了几家主要银行的官员。有时我会有意地在谈话中提到萨利克银行的名字，以观察他们的反应。事实上我并没有从他们那里收到多少反馈。即便是听说过这家银行的人也对它知之甚少，一位银行家则表示，在他眼中萨利克银行“很有侵略性”——在瑞士这并不是一句赞美的话。

苏黎世之行坚定了我内心深处对瑞士的看法。现在，我意识到花一个星期的时间穿梭于各家银行并不能帮助我对这个国家做出正确的判断——也许到滑雪场、巧克力工厂或者钟表生产商那里呆上一周之后，我又会对瑞士做出不同的评判。尽管如此，我仍然确信，瑞士能够成为银行界的“商标”一定不是无缘无故的。毕竟，为什么大家都青睐瑞士的银行？大多数的西方工业化国家都拥有完善的银行体系，却单单只有瑞士成为了黎巴嫩、巴哈马、乌拉圭等国的模仿对象。黎巴嫩甚至干脆直接照搬了瑞士的银行法令。瑞士人为什么能在这个行业中居于世界领先地位？因为他们很有“瑞士风格”。即便我的萨利克不是一家典型的瑞士银行，它仍然能带给我面对未知财务风险的信心。

公平地讲，瑞士本应在这个世界上扮演失败者的角色。一提起这个国家，大部分人都会联想到延绵不绝的山地。在瑞士，只有7%的土地可供耕种，这意味着他们甚至不能养活自己。和欧洲大多数地区不同，瑞士的煤炭、石油、天然气、铁矿石等工业资源极其匮乏，而且这个国家还深居内陆。但是，瑞士人拥有实用主义的精神，强大的科技竞争力以及不屈不挠的斗志。作为一个多山的国家，瑞士没有大片的庄园和地产，行政区域的划分也殊为不易。每一个山谷中的“社区”都必须学会自力更生，这让瑞士人变得更加坚强。“如果你模样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长得难看，那么就把歌唱得动听一点”——这句谚语并不是出自瑞士人之口，但用在他们身上却很合适。

在中世纪末期，瑞士的一些小城市发现自己的地理位置正好横跨德国到地中海的商路，于是那里的人们开始从事糖、盐和香料交易，并将威尼斯的黄金和莱茵河畔的白银削价出售。根据一位名叫 T. R. 菲润巴赫（T. R. Fehrenbach）的作家所说，瑞士人对于中世纪的基督教会来说仍然无足轻重。勤奋工作、个人努力以及对金钱的追求，这一切都为当时的基督徒所不齿，而在苏黎世却流传着这么一句谚语，“上帝掌管着天堂，金钱则统治着人间，甚至就连魔鬼也会为了黄金而翩翩起舞。”

约翰 · 加尔文（John Caloin）和乌尔里希 · 慈运理（Olrich Zwingli）改变了瑞士。他们让瑞士人相信，黄金是上帝送来的礼物，劳动则神圣不可侵犯。加尔文主义的理想可以概括为“一个追求财富的社会，这个社会中的成员能够用耐心的劳动来约束自己的行为，并将自己的生命奉献给那些得到上帝允许的事业”（这里和下文的引语都出自陶尼（Tawney）的《宗教与资本主义的崛起》）。加尔文主义“也许是第一种认识到经济力量的长处并对其表示赞同的宗教教义”，而用慈运理的话说，“劳动是一件如此美妙而神圣的事情……它能使人们身体强健，并治愈愚蠢带来的病痛……在所有的生命形式中，惟有劳动者和神最为接近。”

于是，银行业成了新教徒的一幅画卷。用菲润巴赫的话说：

> 慈运理主义并没有打算让耶稣和贪欲之神握手言欢。他和他那些理性而又虔诚的信徒们从不认为这两者之间存在不可调和的矛盾。瑞士人并没有迷恋金钱……他们崇尚金钱，这完全是两码事。怀着心中的敬意，瑞士人追逐、操作并合理地管理资金，这和德国人强调物质的唯物主义及美国人将金钱作为寻求地位和特权的工具的做法有很大差别……瑞士人并不是可怜的守财奴，而更像是教堂里的牧师。他们设立忏悔室，为别人保守秘密。

400年来，瑞士人恪守“金钱掌管人间”的信条，置身于政治纷争和宗教冲突之外。当瑞士人走上战场时，他们往往是在为别人征战——“瑞士雇佣兵”已经成为了世界军事史上的一个专有名词。

坚强的神经、实用主义的精神以及对新思想的不信任构成了瑞士人的民族

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性格。如果通用汽车诞生在瑞士，出于对财富的崇尚，这个国家的人也许会为查理·威尔逊（Charley Wilson）（通用汽车的创立者）立一尊雕像。在瑞士人看来，封建制度、天主教、君主专制、无政府主义、民族主义、强大的中央政府，甚至女性选举权都不利于商业的发展。这些席卷世界的思潮掠过瑞士的山峰，然后就消失得无影无踪，一丝痕迹都没有留下。（直到最近女性才获得选举权，但瑞士仍然是一个男性占据主导地位的国家。当涉及共有财产时，丈夫可以从银行那里获取与妻子有关的信息，而女性却没有对等的权力。）

外国人在两个方面受到瑞士银行业的影响。其中的一点就是瑞士人对于税收的态度。在慈运理的新教徒社会中，诚实是最好的美德，而劳动以及从劳动中获取的报酬则是神圣不可侵犯的。在这样的社会中不存在强硬的中央政府，国家由各州的联邦组成，因此不论以何种标准评判，国家税赋都不会太高。你通过劳动获得回报，然后缴纳税款，纳税是责任的一部分，而责任则是生活的一部分。在14世纪，奥地利人哈布斯（Hapsburgs）曾让瑞士人度过了一段艰难的时日，直到今天他和他派来的执法官格斯勒（Gessler）仍然在历史课堂上遭到唾骂。瑞士的社会结构给予个人以充分的自由，没有哪届瑞士政府将逃税视作犯罪行为。美国人挣脱了大英帝国强加在他们头上的印花税和茶叶税，开始决定自己的税赋。而摆脱了哈布斯的瑞士人则觉得没必要再让自己的生活变得复杂：他们已经吸取了教训。

如今，世界上大多数国家的政府都在追捕罪犯方面实现了互相合作——但前提是他们对“犯罪”的定义一致。如果你把从银行中抢来的钱存进一家瑞士银行，瑞士政府会很乐意帮助其他国家将你送进监狱——毕竟，不论在哪里，抢劫银行都是犯罪。

20世纪60年代初期曾经流传过一则丑闻，一位名叫比利·索尔·埃斯蒂斯（Billie Sol Estes）的得克萨斯推销商卷走了大批资产，有传闻说这些资产中的一部分流入了瑞士银行，不过美国政府对比利·索尔·埃斯蒂斯的资产实行了税务留置，将这桩丑闻处理成了一项税收事务，对于瑞士人来说，事情就到此为止了，没有必要再做追究。

外国人青睐瑞士银行还有一个原因——它们能够为你保守秘密。事实上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行业对“保密”这个词并不陌生。在中世纪末期的银行风潮中，罗马人、日尔曼人以及意大利北部的州郡都将保密条款写进了银行法令。直到今天，欧洲人对美国政府和百货公司能够从银行调取公民的过往财务记录仍然感到惊奇。截止到20世纪30年代，瑞士银行账户的保密性和其他国家的银行相比并没有什么不同，但如何为客户保守秘密终归是瑞士银行家自己决定的事情。

随着德国人，尤其是德国的犹太人，开始将他们的资金转移出希特勒的领地，盖世太保也尾随而至。为了寻找这些资金的踪迹，一些秘密警察采取贿赂或者诱骗瑞士银行员工的做法，而一些纳粹分子则想出了更加巧妙的计策：他们尝试着用德国富翁的名字往瑞士银行里存钱。如果瑞士银行中计接受存款，就等于告诉盖世太保，这些富翁的确在他们那里拥有账户。于是这些不幸的德国人会被抓去集中营，并被勒令将资金转回德国，然后遭到处决。许多从德国转出的资金至今还留在瑞士银行无人认领，现在它们已经被这些银行据为己有，因为根据瑞士法律，如果在20年后没有人宣称对存款拥有所有权，银行就可以将资金没收。

瑞士政府被盖世太保的诡计激怒，于是他们在1934年通过了新的银行法。银行的保密性被写进了刑法。泄露任何银行机密都构成犯罪，这一规定卸下了银行家们肩头的道德负担，同时也让外国客户确信，他们的存款受到瑞士法律的保护。

瑞士作为中立国已经有700年的历史。在这700年间，这个国家见证了世界范围内连绵不绝的战火。城堡被摧毁，国王被罢免，政府垮台，货币变得一文不值，民众家破人亡，妻子离开丈夫，丈夫离开妻子，孩子重复着父母的命运，强盗横行于市——如果政府能够避免腐败，如果货币不会贬值，如果税收适度，如果没有战争，如果人性不是这么容易被践踏，总之，如果全世界都像瑞士一样，那么我们也许就不再需要“瑞士”这样一个避风港。但是现实就是如此，我们离不开瑞士。在那里，银行里的钱是坚挺的瑞士法郎，并有黄金作为后盾。瑞士人就像爱护上帝花园中的花朵那样小心翼翼地管理着来自世界各地的资金。这个比喻其实也不太恰当，因为瑞士人更看重资金的“保值”，而不是“增值”，他们履行着神圣的职责。

另外，这份职责利润可观。利润可观的行当还会是坏事吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自从来到瑞士之后，我便开始思考新教徒的道德观念对这个国家的政策性影响。显然，瑞士的会计师和银行体系还欠缺些什么。在有些地方，某些瑞士人运作资金的手段并不恰当。我是应该接受华盛顿美联储的管束，还是应该相信瑞士银行家的道德水平？问题是，现在，即便在瑞士也没有人真的对上帝、加尔文或者慈运理心存敬畏。瑞士人将他们前辈的大多数传统继承了下来，但新教徒的道德箴言却被抛在了脑后。

在我第一次访问萨利克银行一个月之后，保罗和路易斯·索尔来到了纽约。保罗急切地想为银行找到一个承购人，以尽快向公众发售证券，在美国，承购人的角色一般由经纪公司扮演。同时他也想让银行更加深入地涉足资金管理领域的业务，为客户经营投资组合。

当时，由伯尼·科恩费尔德（Bernie Cornfeld）的IOS领导的“离岸”基金势头很猛。这些基金将总部设在库拉索和巴哈马这样的“避税港”。这些国家在法律级别上与美国、英国和西德相同，但在征税、投资以及借贷资金方面的政策较为宽松（现在也是如此）。保罗和我讨论了通过银行设立对冲基金的可行性，我们想让对冲基金成为提供给客户的附加服务。为此我们进行了短期“试点”——拿出很小一笔资金，但在记录中将资金数目夸大。我们试图抓住牛市的尾巴，席卷几只热门股票，但很显然，市场的行为有些不对劲。于是在损失掉一小部分资金之后，我们中止了这次为期几个月的试验。

1969年春，保罗寄给我一封喜气洋洋的信。这一次他使用的信笺与以前不同，抬头用粗体印着：巴塞尔－加利福尼亚联合银行，字体和洛杉矶加州联合银行使用的标识一模一样。信笺上的UCB字样也令我觉得熟悉，因为我曾经在加州居住过一段时间，而加利福尼亚联合银行在那里的每个电视频道上都做过广告。

“现在我们可以将一系列项目付诸实施了，”保罗写道，“从新信笺上你应该已经看出，我们更改了名字，并向前迈进了一大步。加利福尼亚联合银行买下了我们的大部分所有权。这家银行是世界上最大的银行持股公司Western Bancorporatiion麾下的旗舰。UCB和Western Bancorporation的双料主席弗兰克·金现在成了我们的总裁，我将出任副总裁。我们终于可以实施一系列激动人心的计划了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而到了第二年，我和这家银行之间的联系变得不那么紧密了。我们在伦敦召开了一次关于美国投资的研讨会，来自英国、瑞士、法国、荷兰、比利时、德国和意大利的各主要银行、共同基金及保险公司都参加了这次会议。保罗和路易斯也作为特邀嘉宾出席，不过我并没有找到多少和他们谈话的机会。

1970年春，我们在巴塞尔的银行开始向股东增发股票。我致电保罗。他说事情进展顺利，扩张还会继续下去，但是证券市场上的失败使得银行在1969年的业绩不尽如人意。这并不令人感到惊奇，1969年每个市场都不景气。不过现在，我们拥有了一个重要的新股东：来自挪威卑尔根的Vesta保险公司，通过这家公司我们又找到了大约20家斯堪地那维亚半岛的银行。对我们而言，斯堪地那维亚是一片尚待开发的土地，前景看好，而银行的北欧股东们将会和我们开展许多互惠互利的合作。

熊市的阴影笼罩着华尔街，经纪公司步履蹒跚。已经没有多少时间可供我们对巴塞尔或者加利福尼亚联合银行的问题进行细致考量，不过人们确信，事情应该会向好的方向发展。

我们在巴塞尔的这家银行的确是瑞士发展速度最快的一家金融机构。积极进取的形象在美国受到人们的欢迎，而在瑞士则会被贴上不够稳妥和急功近利的标签。首先，要找到符合标准的、有竞争力的人才并不容易。从其他银行挖人在瑞士并不是被普遍接受的做法。为了管理银行的投资组合，保罗请来了艾尔弗雷德·卡尔滕巴赫（Alfred Kaltenbach），一个待人随和、穿着整洁、留着鬓角的瑞士人。

不过我们真正的王牌是一位名叫伯纳德·克默利（Bernard Kummerli）的外汇交易专家。克默利来自巴塞尔附近的小城莱恩德，这座城市凭借温泉浴场和古老的中世纪建筑而远近闻名。克默利有一位银行家父亲，他毕业于当地的私立天主教学校，随后来到了瑞士三大银行之一的瑞士信贷集团。当保罗找到克默利的时候，他正就职于一家小型私人银行Hoffmann，在那里他是货币交易部门的负责人。克默利有着远大的抱负，他以冷静著称，能够不眨眼睛地完成千万美元的外汇交易，这为他赢得了一个雅号——“会行走的电脑”。有人说克默利情感淡漠，这样的形容放在一个像他这样拥有雄心壮志的人身上显然并不恰当。三四位年轻的交易员追随克默利来到我们的银行，其中一位名叫维克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特·苏穆尔（Victor Zurmuhle）。按照瑞士人拼写姓名的习惯，名字中的后缀“-li”和“-le”表示“小”的意思。于是，随着保罗的交易部门开始投入运转，欧洲各金融中心的外汇和商品交易员也给克默利和苏穆尔起了个绰号——“小男孩”。

保罗集结了一群年轻人——他们几乎都在30岁上下，不过保罗也为此付出了代价。瑞士三家最大的银行联名写给他一封刻板、傲慢、长达4页的信。他们在信中声称，从别人那里挖走员工的做法很不妥当，并要求保罗立即停止这种行为。

克默利于1968年上任并迅速投身于白银期货市场。银行及银行的一些客户先前已经买进过白银，保罗也曾经在当年5月建议他们将白银出售。但是如果他的下属和客户愿意进行投机——那么好吧，客户总是对的。

白银市场的游戏规则是这样的：美国财政部在当时已经停止出售白银，而工业生产对白银的需求正在上升，供给下降的同时需求上升，那么白银的价格一定会呈现上升势态，对吧？

唯一的问题是，有关美国财政部的传言已经在市场上流传了太长时间，所有的投机商都预料到了事态会如何发展。此前几年每盎司白银的价格从91美分一路上涨到1.29美元，到美国财政部决定停止出售白银时这个数字已经飙升至2.50美元。所有那些多年来耐心买进白银的人等待的就是这样一次上升，毫无疑问，最后那30%的价格上涨完全是投机行为造成的。到1968年底，投机商们开始将白银出售以兑换现金，每盎司白银的价格骤跌至1.8美元。在商品交易中，投资者只需在账户中投入相当于总金额10%的现金，因此白银价格从2.5美元的位置下跌25美分就足以抹去一个账户，而实际上在这种情况真的发生之前，投资者便会收到要求补充保证金的通知。

到1969年6月，每盎司白银的价格已经跌到了1.60美元以下。我们的银行通过在市场供求两端进行快速交易挽回了一些损失，但银行的客户却处境不妙，他们中的一些人向保罗发出了抱怨。

从1968年5月开始，保罗就已经对萨利克银行的白银交易采取放手不管的态度。用他的话说，他信任自己的下属，对他们的能力抱有充分的信心。在此之前，保罗曾经发表预测，警告白银市场可能出现的下跌，因此客户账户在白银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易中遭受的损失让他很恼火。他这样评价自己的员工："这些小伙子们犯了错误，他们让一些不具备足够风险承受能力的客户进入白银市场，这样的做法是不对的。"于是，银行采取了一项出人意料的措施：他们删除了一些白银交易的记录，把客户的损失记在了自己的账上。"我们查看遭受损失的客户名单，"保罗说，"名单上的一些人看起来有足够的财力承担自己的损失，另一些客户则不然，于是我们决定替后者承担损失。"白银账户上的亏损超过了200万瑞士法郎。

我的瑞士银行为客户的损失买单，如果这样的事情被公诸于众，那么萨利克也许很快就会成为世界上最受欢迎的金融机构。不过对我们来说，掏钱帮客户弥补损失终归不是什么好事，然而不幸的是，这样的事情后来又发生了两次。

我们投资过一家名为"租赁顾问"的公司，这家电脑租赁公司位于纽约长岛，主要业务是为飞机和电脑设备融资。在20世纪60年代末期，这样的公司在市场上已经过剩，它们通过银行贷款购买IBM－360电脑或喷气式飞机，这些东西很容易租出去。然后这些公司向公众出售自己的管理。当艾尔弗雷德·卡尔滕巴赫找到"租赁顾问"的时候，这家公司实际上已经在同业竞争中落在了后面，但卡尔滕巴赫却听信了一位远在长岛的分析师的蛊惑，利用银行账户购入了这家公司的"非注册股票"，这意味着在若干年内我们都不能将这只股票出售。

银行不仅使用自己的账户购买"租赁顾问"的股份，而且还以报告的形式向客户推荐了这家公司。我们的19位客户通过银行买进了这只股票。不幸的是，"租赁顾问"没能逃脱许多同类公司的命运。它的盈利被高估了，股票价格下跌到7美元。到1970年8月份的时候这家公司已经濒临破产，股价只有可怜的37美分。

银行又一次因为客户的损失陷入了困境。而这一次主要的损失出现在银行自己的账户——事实上，在这家公司身上我们损失的总金额达到200万美元，不过那19位客户最终还是拿回了自己的钱。在《华尔街日报》上，雷·维克（Ray Vicker）写道："一位惊奇的客户声称，这是他第一次因为糟糕的交易而得到赔偿。"

与此同时，克默利为自己的才华找到了一块新的用武之地：可可期货。而当他在这个领域大展拳脚的时候，我们的银行已经成了加利福尼亚联合银行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一部分。

保罗曾经在1968年到西海岸进行过一次旅行，拜访他那些来自斯坦福研究中心的朋友。在一次酒会上保罗遇见了爱德华·卡特（Edward Carter），卡特在一家大型连锁百货公司Broadway Hale担任最高执行官，同时他还是加州联合银行和Western Bancorporation的董事会成员。卡特联系上了加州联合银行的副主席克利福德·特威特，他们在第二天早上召开了一次有9个人参加的会议。特威特和加州联合银行负责国际事务的高级经理维克特·罗斯的立场一致。用保罗的话说，会议刚刚进行了10分钟，罗斯就提出了反对意见："我们能不能不收购萨利克银行？"

同年10月，在我造访巴塞尔之后不久，保罗在伦敦希尔顿酒店见到了加州联合银行的主席弗兰克·金，当时71岁的弗兰克已经在这个位置上待了24年。金对保罗说："我们打算买下你的银行。"他提出了三个条件：首先，洛杉矶的加州联合银行拥有绝对的控制权；其次，查尔斯·萨利克及其家族成员不能继续拥有这家银行的股份；最后，银行的管理层必须保留下来。1月份的时候弗兰克曾经到巴塞尔视察过萨利克银行，勿庸置疑的是，他十分欣赏保罗·厄尔德曼。1969年3月，金和萨利克达成了口头协议，律师们开始投入工作。收购交易在5月份完成，双方对巴塞尔银行的估价为1200万美元。加州联合银行不仅看重我们在瑞士和欧洲市场上的位置，更吸引他们的也许是银行管理层中那些生机勃勃的年轻人。洛杉矶的一位官员曾经透露："我们买下这家银行，就是为了得到保罗·厄尔德曼。"而用《华盛顿邮报》的雷·维克的话说，金看待保罗"几乎就像看待自己的儿子一样"。

加州联合银行在新成立的董事会里安排了两名成员。弗兰克·金成为了我们的董事会主席。洛杉矶对这次收购十分满意，萨利克银行迅速被更名为"巴塞尔－加利福尼亚联合银行"。在1969年的年报中，加州联合银行将这次收购列为其在该年取得的主要成就，并写进了附注。

保罗认为，和一家大型银行进行联合将有助于业务的拓展，但事情看起来并不是这么简单。他和弗兰克曾经讨论过一个旨在开拓国际市场的方案。按照保罗的设想，既然自己已经在斯堪地那维亚拥有了股东，那么就应该想办法抢在当地资本的前面占领市场。他计划利用股东的关系和这些国家的商人们会面，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将他们的银行账户争取过来。

在加州联合银行接管我们之前，他们派来了自己的审计员。审计员披露了萨利克银行在白银交易中对客户的赔偿，不过这并没有对收购交易的完成构成障碍。事实上，正如保罗所说，加州联合银行和我们的联系并不紧密。“有时候，”保罗说，“洛杉矶会派来一位检查员。他会向我们打听附近是否有好的餐馆，并要求我们为他在边境那头的法国酒店里预订一个房间。”没有完整的方案，没有额外的预算，唯一的进展只是巴塞尔银行缓慢地进入了加州联合银行的报告体系。

与此同时，伯纳德·克默利正在摩拳擦掌，打算买下全世界一半数量的可可。

直到现在，这次导致银行走向崩溃的灾难性事件仍然令我心有余悸。投资“租赁顾问”的时候我收到了银行对这家公司的吹捧文章，并曾就此向路易斯·索尔提出过质疑。但却没有人告诉过我我们的银行将进入可可市场。

说起来，我自己也曾为了可可而疯狂，这还要追溯到温菲尔德那个年代。在那些日子里我和他经常坐在一起，悠闲地欣赏市场上股票的律动——就像两个坐在小船上观看鲶鱼在水中游来游去的地方官。当时的股票市场已经趋于平静，风平浪静、单调重复的日子让每个人都觉得索然无味，不知何故，温菲尔德生出了一个念头，他认定世界范围内的可可产量即将大幅度下降。

我至今仍然记得他对我说过的话，“听着，我的孩子，物以稀为贵，当这个世界将要失去某样东西时，这样东西的价格必定会上涨。可可交易所的管理十分混乱，可可的价格只要上涨3美分就能让你的资金翻倍，人们会为此疯狂的，来加入这个聚会吧！”在当时，你只需投入一笔数额很小的保证金，就可以拥有一份可可合约。

为什么说可可即将变成世界范围内的稀缺资源？因为那些出产可可的非洲国家正处于政治危机的漩涡，并且黑荚果病也有可能再次爆发——这种灾害对于可可来说是致命的。动乱中的农民还没有来得及为作物喷洒水和农药就匆匆逃离了农场。鉴于这样的情况，我买进了一些可可合约，并热切地盼望着全世界陷入可可的短缺。据不可靠消息，人们在加纳发现了黑荚果病？好极了，我们为之欢呼。尼日利亚爆发了内战？这对可可的价格来说是件大好事——也许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼日利亚人不会再有闲心为这个市场提供商品了。我们希望看到的是暴动、骚乱和农民的逃离，最好再来几场暴雨，让黑荚果病尽快爆发，这样可可的价格就会从每磅25美分上涨到每磅60美分，而我们正好可以从中大赚一笔。

我们甚至派了一个名叫马文（Marvin）的布鲁克林人去西非探个究竟。马文对商品市场的情况有一些了解，事实上他在不久之前刚刚因为可可交易而破产。我曾经和马文一起去过阿伯克比，他把自己打扮成了一个狩猎队员，还操练了一下如何使用猎枪，毕竟这是在非洲，这些东西指不定什么时候就会派上用场。我们屏住呼吸，紧张地等待着马文从非洲传来的消息，终于我们盼来了他的电报：

这里断断续续地在下雨

马文

以及

据旅馆里的英国人说，这里的可可树数量还和去年一样，衣壳蝇也得到了控制。

我们并不明白衣壳蝇和马蜂有什么区别，我们只知道它们能吞噬掉可可树。

最终，内战、暴动、骚乱和黑荚果病都没能阻止当年的可可产量达到和往年相差无几的水平。马文回到了美国，他的非洲之行是一次冒险，在那里他险些被一些当地居民扒光了扔进油锅。可可的价格并没有出现上升，我们输掉了这场赌博。我将这个故事写进了《金钱游戏》，为此我和保罗还专门拿着可可豆荚跑到国际结算银行门前合影。

在这次“可可历险”中，究竟是哪里出现了问题？我们的失败之处在于对信息的解读。这场游戏中有一些选手技高一筹，他们是好时（Hershey）、雀巢以及M&M，这些公司从事实际的可可交易，也能够分清衣壳蝇和黑荚果病。我不得不承认，它们知道的东西比我们多，因为它们在这个行业中已经待了很久。于是我决定，如果某一天我又莫名其妙地开始幻想从商品交易中赚大钱，我就去找一个漂亮的海滩，然后躺下晒太阳，一直躺到这种幻想从脑海中消失为止。

不幸的是，伯纳德·克默利并没有读过我写的这个故事。

我的瑞士银行就这样在柔和的夏日微风中蒸发得无影无踪，我试图找出其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的原因，而洛杉矶加州联合银行的一位副主席对我说："你知道，这与你此前在可可市场上的失败经历如出一辙。"

确实如此，甚至有过之而无不及。我手头并没有关于此事的全部资料，因为在瑞士，审判需要很长的时间，而克默利至今还被关在监狱里，瑞士政府对于让我和他交换看法完全没有兴趣。在马文的非洲探险结束很多年之后，克默利又重复了他的老路。

尽管我们在白银投机中遭受了损失，但保罗仍然坚持给予他的下属以充分的权力，用他的话说："人人都有犯错的时候。"

一些银行客户的账户已经涉足了可可交易。不过据保罗说，那"只是数量有限的几份合约"。而按照我们"高贵"的传统，当市场吞噬掉客户时，银行就会挺身而出，替客户承担损失。"没有什么大不了的，这些合约的价值只在10万美元上下，我们不必紧张。"按照保罗的说法，所有这些交易账户都已经通过了加州联合银行审计人员的审查。

在经历了白银市场和证券市场的挫折之后，银行急切地盼望着打一个漂亮的翻身仗。保罗以才华出众和积极进取而著称，和剑道一样，他的个人风格讲求"致命一击"。

克默利一定是从某人那里听到了可可供应即将陷入短缺的消息。马文走过的路还历历在目，克默利就迫不及待地踏上了前往加纳的征途，他想在那里获取第一手的资料。后来我曾经向保罗询问，克默利在加纳都做了些什么？

"天晓得，"保罗说，"也许他在那里喝了很多啤酒。我估计他在加纳结识了一些有用的人，专家、商务使节或是经营可可买卖的商人。

1969年7月中旬，银行的商品交易部门出现了内部倾轧。在克默利休假期间，苏穆尔递交给保罗一份报告，揭露克默利一直以来的投机行为。据保罗说，苏穆尔发现了3 000份可可合约，这些合约都把宝押在暴动、骚乱和黑荚果病身上。银行对此采取了什么措施？"我们将这些合约交易出去。"鉴于当时银行缺乏对商品交易员的约束机制，保罗新招募了年轻的瑞士会计师赫尔玛特·布鲁特斯奇（Helmut Brutschi），以加强控制。但是很显然，布鲁特斯奇从来没能真正投入工作，远在斯堪地纳维亚的保罗开始意识到，银行的经营需要受到更多的监管。他从国家收银机公司请来一位管理人员，但是这个人的工作"成效甚微"，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而等到另一位来自Volkesbank的管理人员被招募进来时，银行的相关账簿已经被篡改了。

1969年8月，克默利度假归来，他立即炒了苏穆尔的鱿鱼。按他的说法，苏穆尔一直都在没有得到授权的情况下进行投机操作。

接下来发生了什么？没人能够说清，因为这家银行现在已经不复存在，而所有的卷宗都去了守口如瓶的律师那里。

巴塞尔—加利福尼亚联合银行购买了1.7万份可可合约，面值高达1.53亿万美元。对于这样一家净值在800万~900万美元之间的银行而言，这些合约的金额无疑称得上是天文数字。合约的销售方是市场上那些主要的商品经纪商：美林、海登斯通以及伦敦的Lomcrest。通常，这些经纪公司不会为一家资产800万美元的机构提供这样大的一笔信贷，但是我们信笺上的标识提醒了它们，我们是巴塞尔—加利福尼亚联合银行，而人人都知道，加州联合银行拥有超过50亿美元的资产。

我们的银行再次展示了“与众不同”的时机把握。它在可可价格达到最高点的时候买进，当时每磅可可的价位在48美分上下，市场随即迅速下跌，到1970年6月，每磅可可的价格已经下降到30美分，按照10%的保证金率，银行已经失去了超过3/4的可可合约。我们陷入了严重的流动性危机。

而在当时，银行的账簿记录已经被篡改得面目全非。用瑞士银行监察协会审计官马克斯·斯图特（MaxStuder）的话说，“没人能够否认，这家银行的资产负债表和真实的情况相距十万八千里。”而事实上，这只是此前欺诈行为的延续。在投资“租赁顾问”公司失败后，银行遭受的损失并没有在报表上得到如实的反映。“这些损失的金额实在是太巨大了，”保罗说，“一个季度便亏损500万瑞士法郎，没人敢把这样的数字写在报表上。我们必须想办法把这些损失在一段很长的会计期间内进行分摊，以使它们看起来不是那么可怕。”最初向卡尔滕巴赫推荐“租赁顾问”股票的挪威公司承诺，他们将以每股25美元的“成本价”买下这些股票，而在当时“租赁顾问”的股价已经下跌了近40%。作为回报，我们的银行决定对这家挪威公司在购买中遭受的损失进行补偿。换句话说，这两家机构实际上在交易一堆毫无价值的废纸。“挪威人的保证毫无意义。”保罗向加州联合银行这样汇报。而洛杉矶对此的回应是：“只要能让审计员们感到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满意就行。”显然，加州联合银行并不认为这样的做法有什么不妥。

上文中提到的“审计员”是指一家叫做Gesellschaft fur Bankenrevision的公司，这家审计公司隶属于瑞士三大银行中的两家：瑞士银行公司和瑞士信贷集团。审计员们不仅感到满意，而且还通过了一份隐藏了大约200万瑞士法郎亏损的资产负债表。

当可可价格出现下跌时，克默利和他的下属们绝望地尝试着在市场上买空卖空。与此同时，一些审计人员也试图将短期波动造成的合约损失降到最低，然而，即使是买空卖空也于事无补。在非常偶然的情况下这种做法能带来一些利润，银行迫不及待地将这些盈利写进账簿，至于大量的亏损则直接被锁进了克默利的办公桌抽屉里。

在保罗从监狱里保释出来的第二天，我向他提出质疑，在一个人们普遍使用计算机，而且会计记录也得到规范的年代，怎么还会有这种情况出现。

保罗说，商品交易和外汇交易并不在同一个屋檐下进行。“瑞士三大银行控制了外汇市场，而我们野心勃勃，不甘居于人后，很快就将自己建设成为瑞士第五大银行，在交易所里我们每天运作的资金超过50亿瑞士法郎。银行拥有的外汇现货和期货头寸超过了20亿美元。当你手中握着这么一大笔钱的时候，没有人会去在意区区几百万美元。”向加州联合银行出售可可合约的经纪商并不是在外汇交易部门得到支付。加州联合银行抽查了这家傲慢自大的分支机构，并指出20亿美元的外汇头寸对如此规模的一家银行来说过于庞大，他们建议保罗，也许10亿美元会是一个更加合适的数字。

保罗和我坐在巴塞尔一间公寓的阳台上，像两位热衷于过程分析的管理顾问一样展开热烈的讨论。

“说说看，”我说，“你还记得我书中描述的关于可可的事情吗？”

“当然，”保罗回答说，“那是一个好故事。”

“你是不是还记得，当我第一次到巴塞尔的时候，你曾经送给我一个坏掉的可可豆荚？”

“当然记得。”

“那你还记得那个故事的结局是怎样的吗？我告诉过你，可可交易中不乏严肃认真的行家，就像好时和雀巢。当你受到诱惑想要进行可可投机的时候，躺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来直到这种幻想消失为止。”

保罗耸了耸肩膀，“这些家伙说他们知道自己在做什么。”

“克默利呢？他有没有读过那个故事？”

“没有，当时那本书还没有德文版，克默利从来不读英文书。”

我第一次冲保罗发了脾气。

“他不读英文？他在买进可可的时候难道不是用英语进行交易吗？”

我们陷入了尴尬的沉默，友好热烈的气氛消失得无影无踪。

“他买进可可的时候的确使用英语，”保罗又一次耸了耸肩膀，“不过我敢肯定他没有读过你写的那个故事。”

于是我们重新开始了谈话。

我问保罗，在一家20世纪的现代化瑞士银行里，为什么如此庞大的资金会在未加管束的情况下突然消失，仅仅是因为损失被锁进了抽屉？毕竟，这家银行并没有遭到抢劫，也没有人将资金挪用，并且据我所知，这些钱也没有被任何人用来中饱私囊。

“我们不应该让商品货币市场和外汇交易部门搅在一起，”保罗说，“这给掩盖损失提供了便利，你只需要简单地将另一家银行存在你这里的定期存款拿出来充数就可以了。而如果某个部门提出交易，确认通知应该送到其他地方去，这样才能进行双重监测。资产负债表上的每个项目都应该得到核实，但实际上我们没有严格执行这一规定。”

“难道外部审计人员没有进入银行内部进行审计吗？一年中他们至少也得来一两次吧？”

“他们应该这样做，但是瑞士的审计公司只关心你交给它们的数字是否互相对应，它们不会过问这些数字是否准确，也不会去探询数字背后隐藏着什么秘密。另外，还有一件事情。”

“什么事情？”

“银行的最高执行官应该了解银行的经营情况——所有的操作过程和会计流程。我曾经以为有人会帮我照看一切，但是实际上并没有，毫无疑问，我失职了。”

我想知道是什么导致克默利做出了投机的决定。我知道，人们容易被可可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场上流传的消息所迷惑，我自己也曾经犯过这样的错误。毕竟，不论在哪一年，可可的供应都有陷入短缺的可能，尽管这种情况迄今为止还从未发生。但是从流言到将损失锁进抽屉，再到一家银行的破产，这其中一定发生了什么。

“我想，最初他只是想向他手下的交易员们卖弄一下。他自尊心很强，人人都称赞他的聪明才智，因此在发现自己损失掉一两百万美元的时候，他觉得不能接受。他就像是一个坐在赌桌前的赌棍，不断地将赌注翻倍，等待着将输掉的钱全赢回来。到后来——我不知道，也许他看见了墙上的‘通缉令’，然后决定，既然自己迟早都会被警察逮捕，倒不如趁现在就为出狱以后的日子捞上一笔。这只是我的猜测，要想这么做他必须得在某个商品交易所找到一个同谋。”

1970年夏天的某一天，保罗正准备去度假。当时他已经宽恕了银行职员在“租赁顾问”投资中的决策失误，他也知道银行正在商品交易中进行投机，但是在那个时候问题还没有后来那么严重。保罗在银行会计主管的办公室里做了短暂停留。主管拿出一张粉红色的纸条，上面的项目中有2500万瑞士法郎被记入借方。会计主管声称这一定是弄错了，而保罗对此一无所知。

“我知道，这里肯定出了差错，”保罗说，“我知道我应该留下来把事情弄清楚，不过我很久没有和家人一起出去度假了。”

保罗的办公桌上放着一份尚未完成的年报翻译稿。外汇和商品交易的保证金被胡乱加总在一起。而那张神秘纸条上的2 500万瑞士法郎则很明显是来自一桩已经确认的可可交易。尽管用德语撰写的年报已经对外公开并且通过了瑞士银行业协会的审查，但保罗还是在英文版的年报中略去了关于保证金的参考资料。“如果不是迫不得已，我们为什么要摇起红色的小旗？”保罗说，“我们需要时间，以便把所有的问题都弄清楚。”

保罗和他的家人一起来到了西班牙的马贝拉，但是他的假期过得并不开心。

“我的睡眠不是太好，”他说，“总是肚子疼。”

保罗的休假没有预想的那么美妙，临行前那个未解决的问题一直在他的脑海中萦绕。会计师为什么会递给他一张写着2 500万瑞士法郎的纸条，并且还疑惑不解地问保罗这是什么？是不是出现了什么问题？

“当时，事情已经有点不对劲，而我没有进行及时处理。”保罗对我说。在回到巴塞尔之后，保罗在克默利并不知情的情况下进行了一次低调的调查。看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起来，商品交易部门出现了巨大的亏损。保罗迅速地召见了克默利，然后发生了下面的对话：

保罗：发生了什么事情？

克默利：损失，损失。

保罗：我知道我们遭受了损失，不过你得告诉我，损失有多少？

克默利：我不知道。

保罗：怎么会不知道？

克默利：我失去了对事情的控制。

保罗：亏损了多少？500万美元？

克默利：不止这个数。我失去了控制。

保罗：1 000万美元？1 500万美元？

克默利：比那还要多，我想。

保罗：2 000万美元？

克默利：大概差不多吧，我想。

克默利一直在不停地嘟哝着两句话："损失，损失"以及"我们对事情失去了控制"。

2 000万美元的亏损足以毁掉一家半同等规模的银行。保罗决定亲自把这个消息带给洛杉矶，他乘坐瑞士航空最早的一班飞机从巴塞尔飞往巴黎，然后又转乘法国航空的航班抵达南加州。

保罗和海莉下榻于洛杉矶的世纪广场酒店。加州联合银行的资深副行长尼尔·摩尔（Neil Moore）会见了他们。"不要跟我陈述细节，"摩尔说，"只需告诉我损失的金额有多大，精确到美分。"

8月30日，星期天，弗兰克·金带领银行一众官员在贝弗利希尔顿酒店的一间会议室里与保罗会面。据保罗说，这位银行行长看上去泰然自若。"赚一些，亏一些，胜败乃兵家常事。"弗兰克说。参加这次会议的每个人似乎都达成了一个共识——他们不能将这些损失公开，以免银行遭到挤兑。"有多少人知道这件事情？"有人问保罗。"我们能不能将这件事情当成一个秘密来处理？"

加州联合银行的审计主管对损失的金额如此庞大深感忧虑。"如果是500万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元，我们还能够应付得过来，”他说，“不过2 000万美元——即便对弗兰克先生来说，2 000万美元的损失也意味着一个大麻烦。”

两天之后，保罗夫妇偕同尼尔·摩尔和银行的一位律师飞回了巴塞尔。海莉回忆说：“在这次飞越大西洋的旅行中大家都没说什么话。”外部审计员开始对银行的账簿进行审计，损失似乎还不只2 000万美元，而是几乎达到了3 000万美元。在洛杉矶的时候，保罗已经向加州联合银行递交了辞呈，但他仍然担任这家银行的执行官和顾问。洛杉矶表示，巴塞尔的这家银行仍将继续运转，而加州联合银行会出台一个旨在保护存款人和债权人的方案。

9月6日，巴塞尔—加利福尼亚联合银行召开董事会议，保罗在会议桌前并没有待多久，他被请出了会议室，并被告知已经被银行解雇。“我回到家里，喝了一杯苏格兰威士忌。”

加州联合银行的官员赶往伯尔尼，向瑞士银行业协会提交了他们赔偿存款人和债权人的计划。显然，这家协会更关心本国银行的声誉，在法律允许的前提下，看到一家有美国背景的银行出丑对他们来说并不是坏事——至少这能帮助瑞士人更容易地找到拒绝外国银行进入的理由。没有人知道在加州联合银行和瑞士银行业协会之间所发生事情的细节，有流言声称，协会告诉银行，如果他们在提供赔偿的同时能够宣布撤离瑞士，那么协会将尽力帮助他们逃避法律诉讼。9月10日，巴塞尔—加利福尼亚联合银行停止了经营，并于9月16日下午两点在银行门前贴出告示，宣布破产。

巴塞尔—加利福尼亚联合银行绝不是第一家走向破产的瑞士银行。早在20世纪30年代的大萧条时期，瑞士排名前7位的大银行中有3家最终没能逃脱倒闭的命运。瑞士银行将资产过度集中于德国，而在20世纪20年代，德国的通货膨胀和纳粹的兴起打了它们一个措手不及，第二次世界大战的爆发更是令它们在德国的投资经历了重重磨难。因此，银行破产对于瑞士人来说并不是什么新鲜事。

但是我的银行却注定会被写进历史——这是瑞士这块土地上经历过的最大规模的银行破产。

9月9日，星期三，保罗穿着拖鞋和衬衫，正打算下楼吃早餐，这个时候两名巴塞尔警察突然出现在他的门前。他们要求保罗跟他们回去接受质询。这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切都在保罗的意料之中，“我也许会在那里待上两三天吧。”他想。警察同时还逮捕了克默利、苏穆尔、布鲁特斯奇、路易斯·索尔以及艾尔弗雷德·卡尔滕巴赫。

保罗被带进一间单人牢房，那里有一个卫生间、一张折叠床和一张桌子。监狱里的作息时间是这样的：早上6:30开灯，然后会有一条扫帚从门外递进来。上午7:00的时候保罗会得到一杯可可和几片面包，偶尔还会被带到外面的空地上放半个小时风。中午11:00时午饭会从门外送进来。用保罗的话说，“午饭并不是想象的中那样糟糕。”晚饭时间是下午5:00，有一份汤和几片黑面包，晚上9:30之后则是熄灯时间。

每天早上8:00，典狱长会过来巡视，并从门外向保罗询问是否一切正常。

巴塞尔监狱是一幢阴森的17世纪的建筑，狭小的窗户附着在高高的楼层上。尽管没有遭到起诉，但保罗却不被允许与律师会面。他每周只能向外寄两封信，每星期只能接受一次15分钟的探视。几周的时间过去了，等待中的质询却还没有到来。

终于有一天，门外传来了钥匙转动的声音，一位看守走了进来，把保罗带到另一个地方去接受质问。我问保罗，那个看守是否全副武装。保罗回答说：“他只带着一条狗。”不过我想那已经足够了。保罗坐在桌子旁，面朝着另一边的预审法官。

“到底发生了什么事情？”这位调查官问。

对保罗的妻子海莉来说，日子变得越发艰难了。她和保罗的全部财产都放在保罗的银行里，因此她失去了生活的经济来源。海莉辞退了家中的女佣，到一家制药公司当起了秘书。

“我吓坏了，”海莉对我说，“在巴塞尔没有人肯和我说话。我觉得我的房子被人监控了。人们不敢给我打电话。这就像是电视上那些蹩脚的犯罪真人秀。”

对此，海莉在巴塞尔的一位朋友声称，这就是海莉嫁给一个美国人的代价，这个美国人被野心冲昏了头脑，经常会有出格的行为，落得这样的下场也是咎由自取。而当地的一些人则向海莉提出建议，认为此时正是提出离婚的好时机。海莉则表示，“对于一个独自拉扯孩子的母亲来说，巴塞尔不是一个好地方，尤其当这个女人的丈夫遇到麻烦的时候。”为了将丈夫保释出来，海莉四处寻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求律师的帮助，但是保释所需的费用高达100万瑞士法郎，这远远超出了她的承受范围。普遍的看法是，海莉的丈夫犯下的罪过十分严重，严重到不便拿出来进行公开讨论。即便如此，保罗还是没有遭到起诉。在瑞士，警察可以将嫌犯拘留三个星期，但如果在那之后当局认为有必要进行更加深入的调查，他们可以将拘留的期限一直延长下去。保罗在巴塞尔监狱里待了10个月——大部分时间里他被关押在单人牢房，既没有获得保释，也没有遭到起诉。当律师向他询问时，保罗表示自己的罪名很可能会是“不恰当的管理”，而不是“针对银行的犯罪行为”。

在那之后，我曾经向一位瑞士律师请教。“瑞士不是一个盎格鲁-撒克逊人的国度，”他说，“我们没有人身保护法令，而在一个人被最终证明清白之前，我们也不认为他是无辜的。调查官的职责是尽可能地挖掘出事实的真相。而在这个过程中，如果能使监狱里的嫌犯与外界的人完全隔离，只和调查官进行谈话，效果将是十分显著的。”

我对此提出质疑，万一那个嫌犯是无辜的呢？

“如果他是无辜的，那么他会受到公正的对待，”这位瑞士律师回答，“我们会赔偿他因为待在监狱里而损失的薪水。比如说，一个无辜的嫌犯年薪6 000美元，那么他会得到全额补偿。当然，就算他有罪的话，他在监狱里的劳动也能得到报酬，若是表现得好，政府还会多支付他一半的钱，此外，瑞士的刑期也不像美国那样长。”

“刚被抓走的时候，我有一种得到解脱的快感，”保罗说，“当时我真的以为自己只会被关押一两个星期。我犯了玩忽职守罪，这一点毫无疑问，但是这并不意味着我就应该在单人牢房里待上很多年，对吗？在几个星期过后我开始有些害怕了，如果我一直就这么坐在牢房里，也许很快就会变成一颗蔬菜。于是我给自己定下了规矩。每天在打扫完房间之后做半个小时的软体操。我还向他们要来了一台打字机，因为不知道还要在这里待上多久，我索性决定先写一本小说来打发时间。”

当然，保罗并不是一位普通的犯人，他是未被起诉的银行主席，而巴塞尔监狱也不是阿提卡。也许它看上去有些斯巴达风格，但毕竟还是瑞士人的管辖区域。在瑞士，你付钱买来的东西不会被人扣留，即使是在监狱里。保罗从牢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房里订阅了《华尔街日报》《金融时报》《经济学家》，还有瑞士最大的报纸《新苏黎世报》(*Neue Zurcher Zeitung*)，他甚至还租来了一台电视。

“在那段时间里，”他说，“我还和从前一样，可以了解到所有的信息。除了对未来有些忐忑不安之外，我在那里过得很好。”

看来，保罗不仅住进了17世纪的监狱，还过上了17世纪的狱中生活，就像《乞丐剧院》(*The Beggar's Oera*) 中的麦克海斯那样——这位船长在坐牢的时候还能获准跑到最好的餐馆里去吃饭。

“你只是偶尔才能被送到外面去吃饭，”保罗说，“如果你已经为它们付钱的话。在瑞士，只要付了钱你就能享受到服务。”

与此同时，在纽约的农场里，像任何一位受到非法侵害的公民都会做的那样，我请来了几位律师。我觉得这将会是一次有趣的经历。毕竟，我的损失并不只是源于一项糟糕的投资或是一只下跌的股票，这是一次犯罪。银行的管理层全被关进了监狱。既然有人犯罪，那么就应该有人出来主持正义。

华尔街的律师事务所给我的反馈十分有趣。他们承认这是一桩法律事务，但是由于律师们与银行业有千丝万缕的联系，他们不愿意得罪人，于是像兔子钻进灌木丛那样飞也似地逃走了。从那以后，华尔街的律师们对我唯恐避之不及。

我的一位律师朋友对我说：“听着，别以为我们不敢接手非同寻常的案子。我们甚至为那些前纳粹分子做过辩护。我们的客户中还有希腊的船主，他们憎恶任何一种法律。不过我们现在谈论的是一桩针对一家银行的行动。纽约城市银行是我们的客户，而你的诉讼对象是西海岸的一家大银行。我们的客户还要在这个行业里混下去，他们不希望我们为你服务。抱歉，亲爱的，不过请你走开吧。”

我只好给亚伯（Abe）打电话，我本应该第一时间就想到这个人。亚伯拉罕·波蒙兰兹（Abraham Pomerantz）当时69岁，长着一头漂亮的银发，他是银行、共同基金和其他金融机构最为忌惮的一个人物，他们把他看做投资界的拉尔夫·奈德（Ralph Nader）。当然，两者之间也存在区别。奈德住在一间大房子里，使用大厅里的付费电话进行操作，而亚伯的住所是一间公寓，在市中心的一家法律公司任职。亚伯认为，我们的社会体系存在很多不当之处，而通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法律手段可以将它们一一弥补。

20世纪30年代初，当时的亚伯还是一名在行业底层艰难打拚的年轻律师。有一天，高中体育老师的遗孀戈尔林找到了亚伯。戈尔林的丈夫留给她20份国家城市银行的股票。这些股票曾经卖到过每股400美元，而现在每股只值20美元。“我记得我告诉她，股票价格下跌并不违法。”亚伯回忆道。戈尔林默默地走开了。在那之后，参议院银行和货币委员会的法律顾问费迪南德·皮科拉（Ferdinand Pecora）开始对发生在这个国家某些企业董事会里的违法行为展开调查。国家城市银行的查尔斯·米切尔以及数名董事会成员登上了皮科拉的黑名单，而且排名相当靠前，关于他们的案件已经在别处得到了很好的阐述。亚伯准备好了材料，代表戈尔林将国家城市银行告上了法庭。

戈尔林取得了胜诉，得到180万美元的赔偿——亚伯和那些一起为这桩诉讼辛勤工作的律师及会计师从中拿走了47.25万美元作为报酬。亚伯名声大噪，成了小股民心目中的上帝。他的下一个猎物是大通银行，他从这家银行里为一位名叫格特鲁德·柏克宾德（Gertrude Bookbinder）的女士争取到了250万美元的补偿。

接下来，亚伯开始把目光转向共同基金。他着手调查共同基金在进行销售时如何使用来自投资组合买卖的佣金，考察共同基金过于沉重的销售负担，并揭露共同基金贿赂市场研究人员的行径。而在法庭上，亚伯针对银行利用信托部门资金来为自己获取存款的做法提出质询。他甚至向制药公司发难，指责它们对四环素采取的价格固定机制，这让这些制药公司不得不支付高达1.52亿美元的赔款。尽管不可能让每个使用这种药物的消费者都得到补偿，但亚伯的努力却使这些赔款派上了用场——它们充实了全美50个州卫生部门的财政力量。亚伯的大部分贡献集中于证券和投资领域，他的出现很大程度上改变了这个行业的结构。

于是我给亚伯打了电话。在职业生涯发展到这个阶段的时候，亚伯已经不再受理私人的案件，但是我和他在证券行业有过一些来往，所以他爽快地答应了我的请求。亚伯告诉我，他已经在报纸上看到了有关此事的报道。“让我找回年轻时的感觉吧。”他对我说。

我写给他一张单子，上面列出了令我疑惑不解的问题。如果一家大银行收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购了一家小银行，掌握了人事任免大权并拥有操控董事会的权力，那么这家大银行是否应该为程序上的失误负责？加州联合银行的确有这样的权力，事实上，它在某个周日花了10分钟的时间就解雇了旗下银行的主席，而像我们这样的低级别合伙人甚至没有事先接到通知。那么，暂且先把伪造报表的事情放在一边，我们可不可以说这家大银行犯了玩忽职守罪？还有那些负责审查报表的外部审计人员，普华永道和毕马威，他们是不是同样有罪？当然，还有董事会。

当我和亚伯会面的时候，他看上去十分冷静。

“如果这件事情发生在美国，”他对我说，“那么它将会引发一场价值1亿美元的集体诉讼。但是它发生在瑞士，而在那个国家任何事情都可以成为机密。我们甚至不知道股东是谁。瑞士是一个十分落后的国家，那里的人从来没有听说过集体诉讼这回事。我看了你列出来的问题，所有问题的答案都是肯定的。董事会毫无疑问有罪，但是管理层已经被关进了监狱，银行也早已宣告破产。如果放在美国，审计人员同样应该遭到起诉，掌握控制权的加州联合银行也逃脱不了干系。但是很遗憾，这件事情不是发生在美国，所以我没法接下这桩案子。不过我喜欢你这个人，而你也喜欢我，我相信，加州联合银行在收拾残局的时候最想避开的就是你我二人。我在这个领域是一个凶神恶煞般的人物。我可以利用他们对我的畏惧帮你写一封信，看看能不能把你持有的银行股票按原来购进的价格卖回给他们。也许他们会乐意花钱买个清净，毕竟，任何人都可以在招股说明书上找到他们的名字。”

但是，加州联合银行似乎不打算再买进任何股票。我们收到了美迈斯律师事务所（O'Melveny Myers）的回信。信中声称，我和亚伯提到的那家机构是一家瑞士银行，这家瑞士银行和加州联合银行恰巧拥有同样的名称，这的确很有趣，但是我们不应该据此就将它们混为一谈。

“这正是我所担心的，”亚伯说，“你瞧，问题就在这里。这件该死的事情发生在瑞士，而瑞士人甚至连电话号码都不肯告诉你。你必须在瑞士提起诉讼，但问题是，现在那家银行已经不复存在了，你还能去起诉谁？至于加州联合银行，它在洛杉矶。”

“难道就没有公道可言了吗？”我问。

“这是个哲学命题，”亚伯回答，“我不知道正义和公道是否真的存在，但我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道一件事情：在那个该死的落后国家没有集体诉讼这种说法。你知道，我的一位客户曾经带我进行过一次稳妥的商品交易。”

“结果如何？”

“我把自己的衬衫弄丢了，”亚伯说，“我从来没有通过投资赚到过1分钱，能在法律界走运真是要感谢上帝。”

当我在为正义的变化无常而感到困惑的时候，保罗正在他的单人牢房里打字。

一段时间过去之后，监狱里严格的规章制度有了些许放松。保罗被允许进入监狱的图书馆，但是他发现那里的书籍乱作一团，毫无秩序可言。在争取到典狱长的同意之后，保罗带领其他的犯人整理了整座图书馆。“另外，”保罗说，“巴塞尔监狱里关押着一些外国人——南斯拉夫人、西班牙人和英国人。在图书馆里没有可供他们阅读的书籍。”保罗给13个国家的大使写信，请求他们捐赠一些旧书。在图书馆的整理工作完成之后，监狱的典狱长组织了一次聚餐。

“狱长和他的妻子出钱请我们吃饭，我们喝了一瓶很不错的酒。”保罗回忆道。

银行的管理人员陆陆续续获得了保释。路易斯·索尔患了精神崩溃，出狱后去了比利时。保罗于1971年初夏被保释出狱，哈里·舒尔茨、海莉的家人以及他的一些朋友为他筹集了50万瑞士法郎的保释金。此后不久保罗去了英格兰，为哈里·舒尔茨工作。所有人都获得了保释，唯独克默利留在了巴塞尔监狱，据传法庭关于他是否有罪还存在争论，因此他还会被囚禁很长时间。在预审法官面前，保罗和克默利各执一词。后者坚持声称，账簿遭到篡改的事情在银行里人尽皆知，而他这么做完全是听从了洛杉矶的授意。“他不如干脆说是圣女贞德和耶稣指使他干的。”保罗对此嗤之以鼻。克默利在狱中表现的精神失常引起了人们的猜疑，有人说他也许是故意装疯卖傻以逃避牢狱之灾。而他的妻子当时开着一辆炫目的梅塞德斯车在城中招摇过市，这同样招来了不少闲言碎语，当地人将她称作“绿寡妇”——这个词专门用来形容那些丈夫待在监狱里而自己却乐得逍遥自在的女性。

调查机构向所有曾和巴塞尔—加利福尼亚联合银行有过业务往来的可可交易员发放了问卷。除了伦敦的罗姆克莱斯特以外，所有接受调查的人都返回了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

问卷。

我像个受虐狂那样重温了招股说明书。上面写着，“在保守的瑞士银行业和现代公司及金融技术之间搭起一座桥梁。”

现在的情形是，这家银行成为了洛杉矶加州联合银行的一个附属机构，后者在1969年底的资产总额达到52亿美元。加州联合银行本身又隶属于世界上最大的银行持股公司Wetern Bancorporation。这家持股公司旗下拥有分布在美国西部11个州的23家商业银行。加州联合银行是纽约市一家国际性银行的完全拥有者，在英国、比利时、瑞士、西班牙、黎巴嫩、日本、墨西哥和希腊设立了分支或代理机构，与世界范围内的各大银行建立了直接而广泛的联系。

读到这里，音乐又一次在我的脑海中想起。我们快速崛起的瑞士银行将会把它的足迹遍布世界每个角落。我试着从这次失败的经历中吸取一些教训，但是我很清楚，如果明天，同样的诱惑再次摆在我面前，我也许还会毫不犹豫地重蹈覆辙。

我问保罗：“当我给你打电话并向你询问银行境况的时候，你们正在想方设法筹集更多的资本，你明明知道当时事情出了问题，为什么还要对此讳莫如深？”

“我们正打算在苏黎世和日内瓦开设新的分支机构，”保罗回答说，“布鲁塞尔和卢森堡也将出现我们的分行。我们的资产负债表遇到了一些小麻烦，不过在那时又有谁会想到事情会落到不可收拾的地步？”

我问保罗他的下一步打算是什么。

“我想我不适合再担任银行主席这样的职务了。”他回答。

我赞成他的说法。

“我打算先把我的书写完。”保罗说。

我阅读了保罗小说前60页的内容。也许从他的书中我学会了一些东西。保罗将故事背景设置在不远的将来。在他的书中，世界被卷入了一场金融危机。各国财政部门的官员在各大城市之间飞来飞去。小说里的角色包括一个供职于Narodny银行的俄国人，一位来自英格兰银行的英国绅士，一个名叫萨米

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Sammy）的美国窃贼，巴塞尔的警察以及一位严肃、傲慢的瑞士银行家，这位银行家先生正准备实施一个大胆的货币计划，为他的银行挣来10亿美元的利润。10亿美元——这正是热衷于“剑道”的人们一直津津乐道的“致命一击”。

3.5 一定有人做了正确的事情：大师的训诫

在瑞士银行还很审慎的日子里，我们曾经希望在欧洲创造出超级货币。在异常事件发生之前，我们原打算让事情朝着这样的方向发展：我们的银行将走向繁荣并实现增长，而后欧洲投资者将购买银行的部分股份（也会提供给美国人，如果他们肯缴纳政府的惩罚税的话)。然后这些股票会在伦敦、布鲁塞尔和苏黎世的市场上进行交易，于是，我们就拥有了超级货币。我们可以用超级货币购买其他银行和其他服务，而无需动用现金，任何时候股东想买一间渡假小屋或者一台新的布谷鸟时钟的话，他都可以从超级货币中拿出一小部分。它也将成为瑞士的超级货币，由于美元遭遇了一些麻烦，这使得瑞士的超级货币能以更高的溢价卖出。

某些超级货币的创造者最终还是失败了，许多交易员也是如此。但无论如何，并不是每个人都登上了失败者的名单，总有一些人保持了冷静的头脑。

如果证券分析可以被算作一门职业的话，那么本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham）就堪称这个行业的教父。1914年，格雷厄姆进入华尔街，20年后他的《证券分析》(*Security Analysis*）一书首次出版——这是该领域内第一本权威教材，一本令人敬畏的大部头著作。到现在该书已经更新到第4版。一代又一代的分析师在格雷厄姆和多德（戴维·多德，哥伦比亚大学教授，《证券分析》的合著者）的陪伴下成长起来，而格雷厄姆本人也曾断断续续地在哥伦比亚大学和加州大学洛杉矶分校教授了18年的课程。在格雷厄姆初出茅庐的那个年代，证券分析师实际上由统计学家担任，他们穿着被墨水弄脏的衬衣，戴着有色眼镜，坐在三条腿的凳子上计算数据。而现在，这个行业已经拥有专门的考试、从业者协会以及“注册金融分析师”(CFA）这样的职业认证。

很少有金融学教授会亲自投身股票市场，因此他们很难得到实业界的认可。而格雷厄姆则不同，在凭借上述成就成为学界权威的同时，他本身也是一个活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

跃的投资者。作为以他名字命名的投资公司格雷厄姆－纽曼（Graham-Newman）的所有者，他在市场上拼杀了20多年，到退休的时候，他已经成为了千万富翁。格雷厄姆现在78岁，居住在法国南部的马略卡岛。实际投资操作的成功为他赢得了更广泛的尊敬。

有一天我收到了这位权威人士从法国寄来的一封信。这封信言简意赅。

亲爱的“亚当·史密斯”

我写这封信是为了感谢你在《金钱游戏》一书中将我称作“所有证券分析师的教父”。阅读你的大作令我十分愉悦，同时我也很欣赏你对多种文化的了解。此外，这本书向我提供了许多关于如今华尔街状况的信息，我离开那里已经有几年了。

我想我很好地理解了你书中的内容，除了一些数学公式。不过，第25页的希腊文让我有些费解。很明显，在第二段中你想引用的是著名的“Quem dues vult perdere prius dementat”。（不过你在书里把φταυ写成了οταυ）第一段的意思是否是“当桅杆落下时每个人都开始收集木料”？如果是的话，你应该把δουος改成δοκυς。还有，这段引文出自哪里？

在此提前感谢你的回复，并向你的作品表示诚挚的祝贺。

本杰明·格雷厄姆

在数次通信往来之后，“教父”来到了纽约并和我共进早餐。格雷厄姆短小精悍，和爱德华G. 罗宾逊（Edward G. Robinson）有几分相似。他说自己来这里是为了和出版商商讨他新近完成的埃斯库罗斯（Aeschylus）作品的翻译，顺便看看他的小孙子。在我们会面时，市场正在经历下滑。我向他询问对当前情况的看法。

“哦，我已经不像以前那样和市场保持紧密联系了，”他说，“我的资产中只有一只股票，剩下的都是市政债券。以前也曾有过这样的日子，一切都会过去的。”

那么他持有的唯一一只股票是什么？

“那是别人挑剩下的，政府员工寿险公司（Government Employees Life Insurance），我们曾经一度拥有这家公司的全部股份，不过现在我甚至把它也扔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了一边。我想我现在应该更多地考虑付出，而不是再去索取什么。”我们谈论了自《证券分析》的上一版本面世以来金融市场上发生的大大小小的事件。格雷厄姆有一个想法：新版《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*）已经被提上日程，这本书可以称作是专为门外汉撰写的精华版《证券分析》。格雷厄姆想让我完成这本书的修订工作。

“我只愿意把这项工作交给两个人去做，”格雷厄姆说，“一个是你，另一个是沃伦·巴菲特。”

“谁是沃伦·巴菲特？”我问道。

这在当时是一个非常离奇的问题，因为那个时代大多数的职业资金管理者我都认识。他们在专家讨论会上发言，阐述他们的理论，风度翩翩地炫耀他们青睐的行业和看好的股票。但我却偏偏不认识这个沃伦·巴菲特。

的确，当时的巴菲特与众不同但并不声名显赫。然而，尽管名头并不响亮，他却轻而易举地成为了那个时代最为出类拔萃的资金管理者，更神奇的是，他的投资理念似乎也超越了自己所处的时代。20世纪60年代的“猎手”们忙于在奥斯卡的酒会上推杯换盏，互相吹捧，然后赶回办公室查看电报，而巴菲特却在内布拉斯加州的奥马哈城编制着这个行业最为出色的业绩记录。他没有报价机和股票行情指示器，也没有服用镇静剂的习惯，他的手头没有市场中炙手可热的“赢家”，没有科技公司，没有企业集团，没有所谓的“概念”。他只是严格并持续地实践着本杰明·格雷厄姆的理念——购买平淡无奇、简明易懂的股票。

巴菲特并不管理基金，因此他没有销售基金的压力，也无需应付委员会和老板。在他使用另一个时代的理念创造着记录的同时，一些大赢家也在“成长股”哲学的指引下大获成功。他让自己游离于公众视线之外，在职业生涯的大部分时间里，他都不是人们关注的焦点。如果他买下一家公司的股份并取得控制权，他会很乐意涉足这家公司从事的业务。上述种种因素使他能够远离当时他的大多数同行所受到的束缚。

巴菲特的合伙企业于1956年开张，注册资本为10.5万美元，大多数来自他的叔叔、婶婶和其他亲戚。这家企业于1969年停业，当时的资产已经达到1.05亿美元，复合增长率高达31%。这意味着1957年投资其中的1万美元将能够增值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到26万美元。在它存在的年份里，这家企业没有任何一年遭受亏损，即使是在1962~1966年市场严重下滑期间也实现了盈利。企业的合伙人每年都能收到一封信，告诉他们合伙企业的目标，而这家企业的目标在10年的时间里从未动摇过。

20世纪60年代的资金管理者通常都会在顺利的年份里实现一或两次非凡的业绩，然后把其他的事情交给推销人员，他们会招揽更多的人加入。而巴菲特的出色业绩则保持了13年，但却从未以任何方式进行推销。事实上，当他的合伙人尝到甜头之后，他们纷纷想把自己的亲戚介绍进来，但沃伦无法满足他们的要求，因为这是一家有人数限制的私人合伙企业。

就修订格雷厄姆的新版书而言，沃伦·巴菲特显然是比我更加合适的人选。而事实上，尽管作为师生，沃伦和格雷厄姆并不是在每件事情上都能达成一致，但他的确为这本书做了一些工作。在我与格雷厄姆会面之后不久，沃伦来到了纽约，我们共进午餐并在此后开始了断断续续的信件往来。最终，我带着被我标记得乱七八糟的格雷厄姆教材来到密苏里州西海岸。在那里，我和沃伦像诵读圣经一样重温了书中的每一章。

在实现了出色的业绩，让自己和合伙人都深感满意之后，沃伦又做了一件看起来反常的事情：他退出了。当时他39岁。他说想要有所突破越来越难，当然，巨大的成功多多少少也消磨了他的干劲。在那时，巴菲特个人名下的资产已经达到2 500万美元。沃伦的经历和当时金融界的其他人形成了鲜明的对比。他的故事似乎更应该发生在其他国家，而不是正在经历越战、道德规范改变、学生暴动和军工业迅速发展的美国。

沃伦出生在奥马哈，从1869年在这座城市开设杂货店铺算起，巴菲特家族已在奥马哈历经了7代。沃伦的父亲也是一位股东，不过他的主要兴趣在于政治。在20世纪30年代的奥马哈，股票经纪算不上是一份十分吸引人的职业，但年幼的沃伦却在这样的环境下耳濡目染：他清楚地记得当自己还是一个孩子的时候，拿着粉笔在父亲办公室里的黑板上涂鸦的情景。霍华德·巴菲特6次参加国会竞选，并作为共和党成员任职4届，沃伦也在12岁时跟随父亲搬到华盛顿。同龄的孩子还在迷恋棒球，他却已经对股票市场和商业产生了兴趣。当然，和所有在商业领域取得成功的人士一样，沃伦也干过送报纸的活，他送的是《华盛顿邮报》，这使他在25年后能够向凯瑟琳·格雷厄姆（Katherine Graham）宣称自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾经为她工作过。沃伦还和朋友一起在理发店里经营过弹球机生意，这让他每周能挣到50美元，而送报纸也能每月为他带来175美元的收入，因此沃伦并不太想上大学，这会中断他的生意。但是沃伦没有拗过父亲，于是他来到宾夕法尼亚大学沃顿商学院。然而那里似乎并没有点燃沃伦的热情："我并不觉得自己学到了多少东西。"两年之后沃伦辗转来到内布拉斯加大学，在那里他加快了课程学习进度并于1年后毕业。

在内布拉斯加，沃伦还做过另外一种买卖：出售高尔夫球。他曾经给我看过他的账本，资本净值详细地记录在一张格子纸上：他在市场上的第一次购买是三份Cities Service Preferred的股票。沃伦的资本净值在起始阶段很少，毕竟他的原始资本只是来自送报纸、弹球机和出售高尔夫球的收入。尽管如此，沃伦还是进入了资本市场，他甚至还需要让他的姐姐为他签署票据，因为他还未满21岁。

"我开始全面接触市场，"他说，"我收集各种图表，阅读所有的技术材料，听取别人的建议。然后我拿起了格雷厄姆的《证券分析》。这就像是在黑暗里见到了阳光。"

沃伦来到哥伦比亚大学商学院师从格雷厄姆，在毕业之后他为格雷厄姆－纽曼公司工作了两年。在21岁的时候，沃伦和来自奥马哈的迷人的金发女孩苏吉（Suzy）结婚。尽管格雷厄姆－纽曼公司与他拥有相同的理念，但是沃伦并不喜欢纽约的节奏，于是在1956年他回到了奥马哈并开始经营他的合伙企业。他的合作伙伴都是亲戚或朋友。合伙人将得到利润的6%作为回报，利润的其他部分则被分割，其中的1/4属于总合伙人。

在最初的6年，合伙企业的办公室设在一幢杂乱房屋的卧室里，沃伦花3万美元买下了这幢房屋，它所处的地段相对来说比较偏僻。"40年前这里也许是奥马哈最繁华的地方，"当我们开车去他的住所时，沃伦告诉我，"而现在所有的东西都搬到城西去了。我想我的大多数邻居1年只挣1万或者1.5万美元。不过这里的交通很方便，花5分钟的时间你就可以从这里去城里的任何地方。"沃伦的房子位于一条绿树成荫的街道，在堪萨斯城、印第安纳波里斯市或者得梅因市也有很多这样的地方，如果街道上再有一辆老爷车和几个高中生，那么这里的景象就和1947年的《美国周末晚报》(*Saturday Evening Post*)的封面一模一样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。沃伦的屋子很凌乱，屋里有一个室内手球场，到处堆放着书本，墙上贴满了海报（战争对儿童和生命无益），这让整个屋子看起来就像是邻居小孩的聚会场所。巴菲特有两个孩子在中央高中读书（其中一个以本杰明·格雷厄姆的名字命名），他的父亲和祖父也曾就读于这所学校，另一个孩子则在内布拉斯加大学上学。他的妻子苏吉为国际计划生育联合会美国工作组工作。在所有书中，伯特兰·罗素（Bertrand Russell）的著作摆满了整整一书架。沃伦能够熟练地引用罗素的名言，就像他熟悉格雷厄姆的经典一样。

显然，随着巴菲特家族的合伙企业逐渐成长，沃伦和华尔街的联系也愈发紧密。一定有人问过他，为什么他会选择待在奥马哈。

"我可以在3小时之内到任何地方，"沃伦说，"不管是纽约还是洛杉矶。如果没有直达飞机的话，时间可能会长一些。在这些旅行中我过足了瘾。很可能我在纽约和加利福尼亚拥有的朋友比在这里更多，但是这里更适合培养孩子们成长，也更适合居住。在这里你可以思考，更好地斟酌市场上的情况，你听不到各种各样的流言蜚语，可以静下心来对着面前的股票深思熟虑。你可以思考很多事情。"

"本跟你说了什么？"在一次晚餐之前，沃伦问我。

"他告诉我'你行走在中间将会最安全'，"我说，"这是福玻斯·阿波罗（Phoebus Apollo）在教导辉腾（Phaeton）如何驾驭战车时所说的话，不过后者并没有听进去。走中间路线总是最稳妥的。"

"没错，这就是本，"沃伦说，"啊，本真是个语言专家，他喜欢学习新东西。他唯一不在意的就是钱。我想本从来就不清楚他自己到底有多少钱。"

要想取胜，你必须做的第一件事情就是避免失败。这是我对格雷厄姆几条重要原则的提炼。它听起来很简单。如果你想取胜，你当然不应该失败。然而这句话的含义并不仅限于此。尽管凯恩斯曾经说过，没有什么东西会比一个非理性世界中的理性投资计划更加糟糕，但本段开头的这句话却是建立在理性世界基础上的理性论断。它同时排除了那些因为遭受父母贬低或者其他原因而想要从失败中获取心理满足的人。

对那些幻想将5000美元一夜之间变成25万美元的人来说，格雷厄姆并没有为他们做出多少贡献。在格雷厄姆的理论中，他首先设定你的资金面临风险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在考虑怎么赚钱之前，你必须做的第一件事情就是避免资金的损失。复利带给人们的乐趣在于，你手头的资金将会持续增长，不过你必须在某一年将其中的一半重新投入市场，你的投资计划也不应该拘泥于眼前，而应当扩展到许多年以后。格雷厄姆对人们判断市场甚至判断单只股票走势的能力很不乐观。

> 每个人都知道，在市场交易中大多数人最后是赔钱的。那些不肯放弃的人要么不理智，要么想用金钱来换取其中的乐趣，要么具有超常的天赋，在任何情况下他们都并非投资者。
>
> 这个领域吸引了大量的智力精英，毫无疑问，出色的股票市场分析师能够挣到钱。不过认为公众能够通过市场预测来实现盈利就太荒谬可笑了。当公众得到某种信息而争相卖出以赚取利润时，还有谁会成为买家？
>
> 在市场中，太多聪明和有经验的人同时聚在一起，试图战胜对方。我们相信，他们的所有技巧和努力都会“互相抵消”，因此即使是在信息完备的情况下，由经验丰富的人得出的结论也不会比抛硬币更加可靠。

格雷厄姆甚至不相信股票市场分析师作为一个整体能够成为市场上持续的赢家：

> 我们曾经将股票市场分析师和桥牌比赛中的玩牌高手进行对比。他们每个人的确都非常聪明，但却没有谁能够凌驾于他人之上，有十足的把握夺走冠军。华尔街有一个怪癖，这些出色的分析师们几乎每天都聚在一起互通信息，交换看法。这多少和桥牌选手们在比赛结束后聚集起来就适当的策略展开争论有几分相似。
>
> 现代股票市场的走势，往细了说，是在一个有限的领域内使用大量技巧综合作用的结果，聪明的人能够实现利润，但只能以和他们几乎同样聪明的人的损失为代价。

这个比喻和凯恩斯将市场看做“抢椅子”游戏有异曲同工之妙。现在你能看出为什么我不是修订格雷厄姆新版著作的合适人选了。在格雷厄姆看来，股票市场相当于博弈论经济学家所说的零和双人博弈：一个人赢得的就是另一个人失去的，就像两个人玩的纸牌游戏；或者一个团队打败另一个团队，就像桥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牌比赛。而在我的“见习期”，更加吸引我眼球的是那些规模较小但成长迅速的公司。这种公司在初始阶段也许价值2000万美元，而等它们成长起来之后价值可能会达到6亿美元。在这种情况下，一部分人的成功并不一定要以另一部分人的失败为代价。当然，如果时间足够长，参加者足够多，那么市场最终会变成一场零和博弈，因为对于每一个买家来说都有一个卖家与之对应。（应该说明的是，这种理论只是相对的。如果市场整体上扬，那么输家的失败只是相对于赢家而言，他们仍然有可能拥有比之前更多的资金。相反，如果市场整体下跌，那么即使是赢家也可能遭受资金的损失。）至于这整个过程的推导还是留给世界各地的数学家们去完成吧。

好的，避免失败是一个值得追逐的目标。它可不像初出茅庐、雄心勃勃的“幼虎”们想象中的那样容易。那么，怎样才能避免失败？

“这里有一个重要的条件，”格雷厄姆写道，“你所购买的股票的价格一定要处于合理的市场水平——由先前经验得出的明确标准所界定的合理水平。”

说得似乎没错。但有一些批评家声称，如果真的严格按照这个标准行事，那么在1949~1969年的大部分时间里，格雷厄姆都得待在市场外面，因为按照1929~1949年的标准，这个时期的股票价格看上去就始终没有“合理”过。举例来说，IBM就从来不合格雷厄姆的胃口，1949年IBM的1美元利润的价格“是Atchison 挣到的1美元的3.4倍，Atlantic Refining挣到的1美元的4倍……IBM股票的价格已经越过了我们认为的真实投资的安全边际”。在格雷厄姆看来，购买IBM的股份无异于赌博，也许会有不错的结果，但却改变不了其作为投机行为的性质。

对格雷厄姆而言，一只股票具有内在价值。即使是在黑暗的20世纪30年代，要找出股票的内在价值也并非难事。当时一些公司的售价低于它们在银行中的现金存款额，许多甚至低于真实的账面价值。你可以以10美元的价格买下一只股票，而这只股票的背后就有足足10美元的现金做支撑。在理想的情况下，你购入股票的价格可以低于其内在价值的2/3，于是你进入了安全边际——因为这只股票被低估了。也许它的价格不会很快上升到其内在价值的水平，但通常来说，这只是个时间问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能会问，如果在你购买某只股票的时候它的价值被市场低估，那么我们有什么理由相信市场不会继续低估甚至在更大程度上低估这只股票？的确，除去从实践中得来的经验，并没有哪种理论能够解释为什么这种令人不快的情况不会发生。但从长期来看，证券的价格不会与其真实价值太过失调。不过价格调整所需要的时间往往难以确定，在某些情况下，人们可能要等待很多年。

现在你应该明白为什么格雷厄姆的书从来都卖不过《每个人都可以成为百万富翁》(*Anyone Can Make a Million*）和《我如何在股市赚了200万》(*How I Made $2 Million*）了。告诉一个赌博玩家他也许能在两年后赚到一些钱，就好像跟他打赌玉米能长高，然后让他坐在玉米地里的折叠椅上静静观看一样。而且正如凯恩斯所说，从长期来看，我们都会死去。

格雷厄姆从来不会购买成长型股票，因为这样做是在对未来的市场判断以及公司利润增长的持续性进行赌博。只需看看20世纪50年代化工业和制铝业的那些“成长股”你就会发现，对于许多——也许是大多数——公司而言，“成长”与其说是一个能够持续很长时间的发展阶段，倒不如说是这些公司在“青春期”的一次爆发。

当然，在其他一些例子中增长的确是真实可见的。格雷厄姆一直不愿去碰的IBM就成为了许多人的财富源泉，施乐和宝丽莱也是如此。看起来，它们的价值并不存在于与市值相关的资产中，而是来自于专利保护权和商誉，但是你如何衡量这些因素？停止增长的成长型公司让投资其中的资金遭受了损失，而在市场达到顶峰的时候，即使是那些确实在高速增长的企业也有可能被过高定价。成长型公司很少在银行里备有充足的现金，它们的增长越真实，当期的利润就越是被用来为将来的收益做出牺牲。而随着公司的科技含量越来越高，为它们做出评估也就愈发困难。Sperry Rand公司比IBM更早进入计算机行业，美国影印公司也领先施乐一步跨入影印领域，在这两个行业，你都有可能因为做出了错误的选择而一败涂地，只能说一切都是上帝的安排。

格雷厄姆关心的另一群人是私人所有者。私人购买者会支付跟市场一样的价格吗？在经济萧条或市场跌入低谷的时候，私人购买者可能会找到“便宜货”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而在其他时候，他们不会愿意付出现金，因为市场对未来利润和商誉价值的过高估计常常使得购买所需支付的溢价十分惊人。私人所有者进行购买常常是不划算的，除非他们手中已经拥有了超级货币。

在上面提到的任何一种情况下，投资者都应该先将市场和当前的报价放在一边：

> 那些不断被莫名其妙的市场下滑所困扰的投资者是在倔强地将自己的优势转化为劣势……对真正的投资者来说，价格波动仅仅意味着一件事情：当价格大幅下跌的时候，你拥有买进的机会；而当价格大幅上涨，你拥有卖出的机会。在其他时间里，投资者应该忘掉股票市场的存在，专注于自己获得的股息收益以及所持有公司的经营业绩。

股息收益！对于20世纪50年代的激进投资者和60年代的机会主义者来说，这是一个难听的字眼。而在股市下跌的时候，这个词就意味着幸福。

别理会市场！不要盯着电报看？不要交换流言？不要摁动报价机上的按钮？

在学习格雷厄姆的著作时，分析师们尽管对他满怀敬意，但却谈不上有什么喜爱之情。如果忽略掉市场，那么人们整天应该做什么？这可不是我们认为的生财之道。人们怎么能无视IBM？一个人需要多聪明才能去忽略IBM——不是因为他不知道IBM，而是因为他考虑过它，衡量过它并最终放弃掉它？

格雷厄姆十分清楚，他所倡导的投资理念并没有得到足够的认同。因此在《证券分析》一书的“普通股定价总结”部分他发出警告，“我们在这些方面的判断不一定和大多数有经验的投资者或者证券分析师相一致。”

但是，有一个聪明的学生却真正领会了格雷厄姆的教诲。沃伦坐在办公室里，仔细阅读穆迪和标准普尔的统计手册。在其中可以找到所有的数据——资产负债表、负债金额和临时储备。

“我始终坚信自己能挣很多钱，”沃伦说，“对此我一刻也没有怀疑过。西部保险公司的每股收益达到了16美元，而这只股票的价格也是16美元。国家保险公司的股价也与每股收益一致。这样的股票怎么能错过？”

沃伦每年都给他的合伙人写信，信的内容与格雷厄姆的思想相当符合。“我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法向合伙人承诺结果。”每一年他都这样写道。

我所能够承诺的是：

a.我们进行投资选择的基础是投资的价值，而不是受欢迎的程度；

b.我们的操作方式将力图把永久性的资本损失（而不是短期内的报价损失）降到最低；

c.我和我的妻子、孩子对合资企业中属于我的净价值拥有全部的所有权。

这样的经营理念几乎直接来源于格雷厄姆：“永远别把希望寄托在售价身上。如果在买进时证券的价格有足够吸引力，那么即使是一个适中的售价也能带来不错的业绩。”

格雷厄姆认为：如果你以低于内在价值的价格买进股票，如果你处于安全边际之内，那么你就可以高枕无忧了。接下来，股票开始从低于其内在价值的价格逐步上升到其真实价值，于是你获得了正收益，收益开始滚动，你的业绩也就愈发出色。在给合伙人的信里，沃伦通常会附上一个小小的表格来演示复利在资金增长过程中的巨大作用。表3-1显示了在不同复利水平下10万美元期初投资能够获得的回报。

表 3-1 （单位：美元）

	4%	8%	12%	16%
10年	48 024	115 892	210 584	341 143
20年	119 111	366 094	864 627	1 846 627
30年	224 337	906 260	2 895 970	8 484 940

比起将资金放在储蓄银行里获取4%的利率,现在你已经找到了更为有效的致富方法。16%的收益率看起来似乎并不稀奇。可是看看右下角的数字吧！20世纪60年代末期那些管理着上亿美元资金的投资经理们一定没有看过这个表格,否则他们不会自信满满地宣称自己每年能够赚取20%的收益。在过去30年中我从未听说过哪位专业人士能让最初投入的资金增值80倍。的确,16%的复利率是一个令人兴奋的数字。

如果时间足够长,那么复利的滚动效应看上去多少有些荒谬。曼哈顿群岛上的印第安人在1626年将他们的岛屿以24美元的价格出售给彼得 · 米努伊特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

(Peter Minuit)，谁占了便宜？以每平方英尺20美元计算，米努伊特的岛屿现在价值124亿美元。而如果印第安人在当时能够得到7%的年复合收益率，他们现在将拥有2250亿美元的资产。再看看弗朗西斯一世（Francis I），据说他花4000埃居买下了一幅名为“蒙娜·丽莎”的画。经过学者估算,当时的4000埃居大约价值2万美元。假如弗朗西丝在1540年找到一个税后收益率为6%的投资，那么他现在的资产将高达1万亿美元，是美国国债的3000倍（下次你的艺术品经销商跟你说艺术品可以预防通货膨胀的时候别忘了告诉他这点)。

要想享受到复利带来的巨大收益，你必须是个长寿的人，因为这需要等待很长时间。为此，沃伦向他的合伙人说明，“在年收益率上拥有的微弱优势能够在将来创造出惊人的收益……在投资收益率中，每一个高于平均水平的百分点都具有实实在在的意义。”

自合伙公司成立之始，沃伦就设立了一个目标：合伙公司每年的收益率将比道琼斯指数的平均水平高出10%：如果市场上涨了20%，他们的合伙企业就要上涨30%；如果市场下跌了30%，他们就只能下跌20%。由于投资方法的关系，在熊市击败道琼斯比在牛市更容易，这与激进的“摇摆经理”正好相反。记录表明：在道琼斯走低的5年间，合伙公司的业绩是上升的，而除去平均股价飙升的两年，在大多数时间里巴菲特都轻易地实现了自己的目标。

在整个20世纪60年代，沃伦一直远离那些占据着金融头条并让董事会激动不已的股票。他们的合伙企业买下了一家名叫伯克希尔·哈撒韦的老牌纺织公司，因为它的每股净流动资本为19美元，而股价仅为14美元；最终他们拥有了这家公司的大部分股份，沃伦也组建了新的管理层。

“在一个竞争过于激烈的市场，伯克希尔很难像施乐、Fairchild Camera或者National Video那样获得丰厚的利润，但是这家公司仍然不失为一个不错的选择……我们不会进入那些科技决定一切的行业，因为技术对我来说实在太难理解。”

在一些投资中，合伙企业最终取得了对公司的控制权。另一种情况则被称为“解决”——即合并或者重组已经宣布的情形。在这样的例子中，市场通常会找出1美元价值的95美分，而那剩下的5美分如果按照年利率进行累积，也能创造出巨大的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合伙公司的投资主要集中于那些被低估的证券。在这里，市场被抛在一边，除非市场上某种东西的价格十分反常，否则不用为它花费太多精力。格雷厄姆让他的学生把自己想象成“市场先生”的合伙人。每天，“市场先生”都会报出一个价格，提出他愿意以此价格从你手中买入一些股票或将他手中的股票卖给你一些。尽管你所持有股票的合伙企业具有稳定的经济特性，但“市场先生”的情绪和报价却并不稳定。有些日子，“市场先生”情绪高涨，只看到眼前一片光明，这时他会给合伙企业的股票报出很高的价格；另一些日子，“市场先生”情绪低落，只看到眼前重重困难，这时他会给合伙企业的股票报出很低的价格。而你所需要做的就是牢牢记住合伙企业的真实价值。

“本是对的，”沃伦说，“市场是一个狂躁抑郁病患者。这就是为什么你不能按照它的意愿进行交易。你必须在你认为需要的时候买进和卖出。”在沃伦身边待上一段时间，你就会拥有做生意的直觉，而这与股票走势并不是一回事。

我们驱车沿着奥马哈的街道行驶；途中经过一家大型家具店。在下面的记述中我不得不使用字母，因为我实在记不得那些数字了。“看见那家商店了吗？”沃伦说，“那可是一桩好买卖。它有a平方英尺的地面空间，每年有b的销量，只有c的存货，资本周转率达到d。”

“那你为什么不买下它？”我问。

“它是属于私人的。”沃伦说。

“哦。”我说。

“不过不管怎么样，”沃伦说，“总有一天我会买下它。”

“那可是一桩好买卖”——这个说法我听到过好几次，它总是指那些管理完善，有稳定的行业定位，资本充裕并且自有资本投资收益率较高的生意。有时候它是芝加哥的那些拥有四五万忠实客户的“民族银行”，它们的客户即使已经搬离也还愿意驱车过来；有时候它仅仅是田纳西或者伊利诺伊的能够赚取可观收益的银行。

下面这个例子可以很好地为寻找“被低估股票”的投资理念提供诠释。20世纪60年代初，美国运通公司被卷入一宗后来被证实纯属子虚乌有的色拉油集资案件。很多机构损失惨重，而美国运通的股票则从1963年62.375美元的高价跌到35美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“美国运通——仅仅是这个名号就意味着一笔很大的特许权。”沃伦说，他走进奥马哈的罗斯牛排屋，坐在收银员的后面观察晚饭后有多少美国运通的账单。他走遍奥马哈的各家银行，以弄清那桩丑闻是否影响到公众的信心以至于抑制了美国运通旅行支票的发售。“美国运通占据了全国旅行支票市场超过80%的份额，这样的地位是不可撼动的。”沃伦在美国运通最灰暗的时候买下了它，事实上他的合资企业一度拥有这家公司5%的股份，而在接下来的5年里，美国运通的股价由35美元攀升到189美元。

同样的道理也适用于1966年的迪士尼。当时迪士尼的股票价格在50美元上下。“在这个基础上整个公司能卖到8000万美元。但是白雪公主、小鹿斑比和其他所有的卡通人物都没有计算在价值之内。单是这些卡通形象就值那么多钱。这意味着你白捡了一个迪士尼乐园，并且还拥有了天才的合伙人沃尔特·迪士尼。”沃伦以这个价格买下迪士尼，随后在市场的推动下该公司的股票价格上升并进入了繁荣期。尽管沃伦的理念来自格雷厄姆，但迪士尼和美国运通还是很快成为了备受追捧的成长型股票。“如果某只股票在一种情形下表现低迷，也许在另一种情形下它能良好运转。有时大企业集团会尾随而至，并向我们的资产出价。”

1967年沃伦开始有了终止合伙公司的想法。当然，这部分是因为他对成功的渴望已经不像当初那么热切了。但是，正如他在给合伙人的信中所写的那样：“我已经跟不上当今时代的步伐。当游戏不再按照你的方式进行时，强调新的方式完全错误并且容易造成麻烦等都只是出于本性……从某点来说，我很清楚，我不会抛弃一种自己完全理解其逻辑的方法（尽管它也许难以实施），即使这可能意味着放弃显而易得的巨大利润，我无法接受一种我不能理解并且从未成功实施过的投资理念，这种理念可能会导致巨大的永久性资本损失。”

沃伦打消了合伙人让他回心转意的念头，“从哲学上讲，我已经身处老年病房了，”他写道，“在我们生活的投资世界里，一些人可以从逻辑上被说服，而另外一些家伙则容易轻信和盲从，他们抱着贪婪的希望为自己的行为寻找借口。”在那个年代，基金经理盼望着每年30%的收益率，人们甚至希望从计算机、加盟连锁店和疗养院的股票里实现100%的盈利。

一位管理着数十亿美元资产的投资经理曾经发表过这样的言论——资金管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理是一份没有休息时间的工作，每一周，每一天，“证券分析来不得一分钟的马虎。”

“噢！”沃伦写道，“类似的说法总是让我感到内疚——当我忍不住去外面来上一杯百事可乐的时候。”

在1967~1968年令人陶醉的市场气氛中，许多投资基金的收益远远超过了道琼斯指数和巴菲特的合伙公司的水平。但在接下来的几年，它们中的大部分又将赚来的钱还给了市场。1969年，道琼斯指数的收益为-6%，在这一年巴菲特的合伙公司重新成为了行业中的翘楚，然而沃伦却退出不干了。

“回想起来，”沃伦说，“也许在20世纪30年代那样混乱的情形中本的理论会更加适用，在那个时代人人都想将证券卖出，讨价还价的余地很大，因此你可以在市场上找到很多的‘便宜货’。但在30年后的今天，人们已经对市场进行了一次又一次的搜寻，我不敢确定还会有多少‘价廉物美’的东西可买。当然，‘便宜货’也许会不时出现，但现在市场上有如此之多的证券分析师——尽管他们中的大多数人信奉其他的理论。在这个时代，证券分析师的数量的确是成倍增加了。”

格雷厄姆将投资者分成两种类型——“进攻型”与“防御型”。防御型或者说保守型的投资者在意的是本金的保值，他们青睐稳定的、能够得到保证的收益。而进攻型的投资者则愿意通过承担风险获得“奖励”。如果防御型投资者的期望收益率为4.5%，那么进攻型投资者的期望收益率应该在9%左右。防御型投资者倾向于购买债券和相对稳定的股票，而进攻型投资者则喜欢寻找那些被低估的证券。然而在过去几十年间，债券收益率的上升和股票收益不稳定性的下降渐渐弥合了两者之间的差距。

“看看名列《财富》500强的那些企业，”沃伦说，“在使用自有资本进行投资时，它们的平均投资收益率大约为11%。如果公司将收益的一半用于发放股息，另一半用于再投资，那么在支付40%的税率之后，该公司的股东得到的收益率将在6%~7%之间。一份免税的市政债券也可以提供这样的回报。”

毋庸置疑，格雷厄姆的理念植根于另一个时代。20世纪三四十年代的公司管理层并不害怕通货膨胀，真正令他们忌惮的是破产的危险。人们未雨绸缪，想要找到应对糟糕局面的防范措施，在这种动机的促使下，他们有时会将远远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过必要数目的现金搁置起来以备不时之需。在60年代，公司夸大甚至虚报利润蔚然成风，而30年代的人们却想方设法地将公司利润隐藏起来——这样在不景气的年份里他们至少还能有所依靠。现在的公司经理们对通货膨胀感到畏惧，而同时他们又想使每季度的利润报表好看一些，于是人们提高了公司的杠杆化程度。那些已经高度杠杆化的企业集团则四处网罗市场中剩余的拥有大量现金的公司。因此，与之前相比，现在已经没有多少企业能够成为格雷厄姆的“素材”。

沃伦将我引荐给格雷厄姆的另一位信徒。

“他几乎没有任何获取有用资讯的渠道，”沃伦写道，“实际上华尔街没有谁认识这个人，他自己也从不听取别人的建议。他只参考手册上的数据，然后向感兴趣的企业索取年报。这个人的家庭观念很重：也许他花在孩子身上的时间比花在股票上的时间更多。”

沃伦向我展示了这个人拥有的股票名单，上面有差不多一半的名字我从未听说过。The Rutland Railroad? The New York Trap Rock Company? The Union Street Railway of New Bedford? Jeddo Highland Coal? 闻所未闻。

显然，这个家伙从未在斯卡黛尔·费茨饭馆（Scarsdale Fats）用过午餐，奥斯卡的宴会上应该也很难找到他的身影。

这个人名叫赫伯特（Herbert），他的业绩并不像巴菲特的合伙公司那样璀璨夺目，仅比道琼斯指数的平均水平高出几个百分点。然而在15年的时间里，他的复合收益率却超过了17%。我和赫伯特约好一起吃午饭。在衣帽寄放处，一直等到亲眼看到公文包被放好他才走进餐厅。“小心谨慎总没有坏处。”赫伯特说。

“我没有上过大学，”赫伯特对我说，“在大萧条时期我直接找了份工作，因为我家里没什么钱。我在华尔街当过信使，也干过股票记录的活。”

赫伯特曾经在纽约金融协会听过格雷厄姆的夜间课程。“本真的很喜欢讲课，”他说，“如果他不是这么热衷于教学的话，我想他也许能赚更多的钱。”

赫伯特的实际操作和沃伦向我描述的没有什么不同。他从来不关心价格上升的股票。每天他拿起报纸的第一件事就是查找那些价格低廉的公司。“看看钢铁企业，”他说，“没有人想要它们。它们会破产吗？一个工业化国家怎么可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有钢铁产业？美国钢铁公司的股价还不到30美元。它们能将这样的股息维持下去吗？”

“我不是很聪明，”赫伯特说，“我无法和那些聪明人竞争，特别是那些上过大学，进过商学院，和公司高层交往甚密的人。我不认识任何人，在圈子里没什么关系，所以我只能买那些最让我放心的股票。而那些先生们买的则是宝洁和通用电气，我不明白他们为什么要这么做，要知道，这些股票的价格一直起伏不定。如果我手头有这样的股票，晚上一定睡不好觉。”

那么赫伯特买的是什么？

“我买过Penn Central的债券。”赫伯特告诉我说。这让我觉得有点不可思议。Penn Central都快要破产了。“这家公司旗下的宾夕法尼亚铁路已经倒闭了，”我说，“它的股票价值几乎可以忽略不计，债券也饱受质疑。也许要20年后这家公司才能缓过劲来。你应该买进希尔曼－斯特林律师事务所，律师们在未来20年会赚大钱。”

“我知道，”赫伯特说，“但是Penn Central发行的债券中有一只是由匹兹堡铁路公司和埃里克铁路公司作抵押的。我给Irving信托公司写信，询问他们是否真的为这只债券提供担保，他们的回答是肯定的。没错，他们不为这只债券支付利息，但是我想等事情解决之后，他们会的。同时，这些利息在Girard信托公司有特别账户，利率能够达到12%、13%甚至14%。也许等待的时间会很长，但至少在夜里我能安枕无忧。我不着急，好事总是多磨。”

另外，他真的拥有The Union Street Railway of New Bedford的股份吗？

“噢，是的。这家公司的现金十分充足。尽管破产清算的过程很长，但最后的结果很不错。”

沃伦被视作内布拉斯加人的骄傲，他买下了奥马哈的一家周报，也购进了《华盛顿月报》（*Washington Monthly*）的股份——这份政治报纸的发行量很小。沃伦还曾经向辛辛那提的《寻问者》（*Enquirer*）出价，看来他对报纸真的很感兴趣。考虑到他的出生地和他父亲作为共和党议员的身份，沃伦成为一个民主党人多少有些出人意料。事实上，民主党内的许多希望之星都曾去奥马哈和他讨论过时事和将来。而沃伦却表示，自己在政治上没有什么野心。沃伦的合伙公司培养出许多百万富翁，他们中的很多人都参加了慈善团体，因为他们觉得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将钱留给孩子并让他们过上舒适的生活是一件很有意义的事情。一天夜里，我和沃伦就金钱的用途进行了一次长谈。“如果你有2500万美元，你会用它做什么？”他问。在他看来，自己已经拥有了想要的一切：房子够住了，孩子们上的学校足够好。他不喜欢旅行，因为一个语言不通的地方会让他觉得别扭。他愿意为公众利益做一些事情。而他在奥马哈曾经参加过一个犹太乡村俱乐部。

“我在奥马哈俱乐部吃午饭——那是个位于闹市区的俱乐部——而我注意到那里没有犹太人，”沃伦说，“别人告诉我说，‘犹太人有自己的俱乐部。’许多犹太家族已经在奥马哈居住了100年，他们一直在为社区做贡献，犹太人为建设奥马哈出的力并不比别人少，而到现在他们还无法加入一家俱乐部，这样很不公平。于是我参加了一家犹太俱乐部，这花了我4个月的时间——那里的犹太人有一些吃惊和迷惑，所以我不得不花些时间说服他们。然后我回到奥马哈俱乐部，告诉那里的人，犹太俱乐部再也不是只有犹太人了，接着我让两三个犹太俱乐部的成员向奥马哈俱乐部提出入会申请。现在，我们已经将先前的偏见与隔阂融化掉了。”

在向我介绍赫伯特时，沃伦曾经说：“他从来没有忘记自己是在管理别人的资金，这进一步强化了他对风险的厌恶。他拥有高尚的品格，并以务实的态度自持。金钱和股票对他来说都是真实的——因此他能够坚守‘安全边际’原则。”在我看来，这段描述放在沃伦自己身上同样恰如其分。

在离开奥马哈之后，我参加了一个有大约20名明星基金经理出席的研讨会。在会上我提起格雷厄姆。

“那个老古董，”一位经理说，“他是个不错的人，但是他的东西全都是些陈词滥调，再加上一些老掉牙的流言蜚语。”

这次历时4天的会议之后，我将人们对格雷厄姆的评论告诉了沃伦。他认为格雷厄姆的理念也许还会像以前一样被人们低估，但是他对这位教父的尊敬和“忠诚”却丝毫不会减弱。

他写道：“格雷厄姆的教诲让一些人成为了富翁，并且很少有人因为听从了他的建议而遭受贫穷。世界上并没有多少人能够让你做出这样的评价。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章
Chapter4

体系瓦解了吗

4.1 超级货币的低级语言

当本杰明·格雷厄姆不使用拉丁语或希腊语进行交流时，他依靠另外两种语言：英语和数字。数字，即收益表和资产负债表，它们可以告诉你一家企业的特点和境况，揭示出它的优势和劣势，简而言之，它们是反映企业经营活动的一面镜子。一位优秀的分析师在面对现金流量表时的感觉就好比托斯卡尼尼（Toscanini）在欣赏一张乐谱——好美，好美，当、当、的当……等等！等等！长笛在哪儿？当、当、的当，长笛！当托斯卡尼尼面前放着一张乐谱时，他可以做出某些假定。如果他在乐谱上标明要用C调，就意味着无论用长笛或是大号演奏，都要用C调。

和格雷厄姆那个时代相比，现在的投资者在面对一张资产负债表时面临着更加严峻的问题。数字语言的准确性出现了危机，报表可能代表也可能不代表它们本身所要表达的意思。超级货币的力量是如此强大，而它带来的回报又是如此诱人，以至于人们倾向于使用数字来为超级货币构建美丽的图景，而忽视了对经营活动的如实反映。

市场上有形形色色的投资者，人们构建投资组合的策略也是五花八门。让我们以一种最容易理解的投资策略为例，这种策略旨在追逐不断增长的公司利润。如果你是一个狂热的“增长爱好者”，那么最能让你兴奋的事情莫过于一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呈阶梯状增长的利润模式：

1965年	1966年	1967年	1968年	1969年	1970年	1971年
0.93	1.25	1.49	1.68	2.08	2.40	2.71

棒极了，棒极了，多么美妙的数字！这样的模式就出现在施乐身上，它使很多人赚了大钱。

过去，一些投资者不喜欢那些无法确定将来能否成长为施乐的小企业。这些小企业的成长需要大量的现金，因而它们不会发放股息。而相当一部分投资者进入市场的目的就是为了获取股息。养老基金甚至根本不将股票作为投资组合中的主要资产类型，它们更青睐债券。债券能够在很长一段时期内支付确定的利息，这就是养老基金购买它们的原因，人们期望通过持有债券来为退休后的生活提供保障。

但是渐渐地，随着小企业的不断成长，越来越多的保守型投资者开始对它们产生兴趣。各处的银行信托部门会产生投资意向。共同基金也可能购买一部分这类型公司的股票。伴随着成长型公司利润的不断增加，人们愿意为其股票支付的溢价也在逐步上升。更具冒险精神的投资者将承担初期的风险，然后以更高的价格将这些股票卖给市场上那些比较审慎的人群。

然后，有两件事情发生了。其中的一件并不陌生，它已经在20世纪60年代的历史中得到过见证。审慎的投资者变成了激进的风险偏好者。他们已经没有耐心去等待一只股票真正变成成熟、稳定的投资。突然之间，市场上冒出来1万名证券分析师，他们想尽办法为这些公司的利润增长寻找合理的解释；与此同时，5万名销售人员正迫不及待地给他们认识的每一个人打电话，敦促人们尽快购买这些炙手可热的股票。

另一件事情则多少让人感到有些吃惊。增长？这不正是人们一直期盼的东西吗？这不正是最值钱的超级货币吗？人们的梦想就这样实现了？噢！

成长型企业的供给会逐渐满足需求。直觉和常识告诉人们，世界上只有1家施乐，而不是17家。但是，在你看到的每一个地方，你都会发现一家利润呈阶梯状增长的企业。其中的一些公司会将这样的利润增长一直保持到它们破产的那一天。(对此持怀疑态度的人可以看看那些炙手可热的机构投资者持有的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如R.Hoe以及那些可以在巴布森的名单上看到的企业。）太神奇了！成长型公司竟然遍地都是！你不是想要不断增长的利润吗？我们已经有了。它使得我们手头的股票持续上涨，股票期权也随之变得价值不菲。

显然，并不是所有的公司都能够取得如此强劲的利润增长。但是，难道我们应该怀疑这些数字的准确性？数字难道不是真实情况的如实反映吗？在很多情况下，的确如此。世界并不像人们告诉你的那样。在这样一个寸土必争的竞技场上，你看到的数字很多时候来源于人们丰富的“想象力”。你也许会说，这就是做生意。你投入x美元制造一个小器具，然后将它以y美元的价格出售，这之间的差距就是利润。接下来，你可以把事情交给普华，他们会在你的财务报表上签字，并宣称你的账簿通过了他们的审计，符合公允会计准则。公允会计准则——我敢说其实许多人并不了解这6个字的确切含义。伦纳德·斯帕切克（Leonard Spacek）在美国八大会计师事务所之一的安达信公司担任高级合伙人和名誉主席，下面是他关于公允会计准则的评论。

> 我的行业竟然能够容忍如此公然的作假，这超出了我的想象，我们怎么好意思面对公众的目光。我想这也许是因为这样一个事实——如果你以玩扑克牌为生，你的脸看上去就会越来越像扑克牌。会计行业的人仿佛将财务报告当成了面向公众投资者的赌博轮盘——如果哪位投资者未能洞悉这其中隐藏的风险，那他可就要倒霉了。

这就是世界上最权威的会计师事务所的高级合伙人以及名誉主席所说的话。每个人都知道轮盘赌的赔率。

进一步解释，它意味着：如果你看到大众器具（Universal Widget）报告1美元的利润，那么这1美元可能是50美分，也可能是1.5美元。这种灵活性是从何而来的呢？

你可以把折旧方法由加速折旧改为直线折旧。如果你的折旧费用较高，利润就会较低，所以要想提高利润，就要减少折旧费用。几年前，Armco钢铁公司就是这么做的。公司主席威廉·维尔第（William Verity）说：“这个举动是一项防御性措施，目的在于提升股价，并帮助我们摆脱那些想迅速扩充资产的大集团和有并购企图的人的窥视。”当然，在未来的某一年，你的锅炉可能会坏掉，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而你却没有购买新锅炉的现金储备，但是从长期来看，我们都会死掉——所以为何不现在提升股价。

你可以改变对存货的计价，也可以调整养老金收取的费用。你可以预先对子公司的企业所得税制定对策或者等到子公司将股息上交给母公司。你可以将研发支出资本化，而不作为费用处理。你不必像巴塞尔—加利福尼亚联合银行那样进行非法操作以掩盖亏损，其实手里就有现成的合法方法。你可以推迟计算一个新项目的成本，直到它开始盈利，如果这个项目一直没有成功，在未来的某一年，你可以把它清除掉。除此之外，还有其他的“机动支出”可供利用。

我们可以用一个词组来描述这种哲学——Apres moi, le deluge，或者用斯佳丽·奥哈拉（Scarlett O'Hara）的话说：“把烦恼留给明天。”如果你成功地使得你的股票升值，你就可以出去收购其他的公司，这些公司有一些资产和利润，但是它们的股票没有升值。然后你就可以通过联营和购买来开展你的生意。随着新近购买的公司被整合到原有的公司，你就可以使得这场游戏不断地进行下去。

上文描述的所有策略都着眼于提升股票的市场表现，而忽略了对真实经济情况的准确反映。股票市场关心的是当前收益；他们将我们的传统体系弄得一团糟。正如詹姆斯·尼达姆（James Needham）当年作为证券与外汇交易委员会（SEC）委员时所说：“只要能提高收益，没有人会反对对股市的操控。而如果你不这样做的话，人们反而会吵嚷着提出抗议。”

反过来，如果在某一年你的公司陷入低迷，或者折旧费用已经积累到无法回避的程度，以至于股价无论如何都会下跌，你就可以将你能找到的所有问题集中起来，然后把它们统统归结于这个不景气的年份。这就是所谓的“洗澡会计”（take-a-bath accounting），甚至连会计师们也认同这种方法。这个办法具体来说是：既然股价下跌已成定局，你倒不如利用这个时机，把多年来各方面的所有不良情况一并剔除出去，取消旧的计划，表决新的方案，然后期待下一年股价会回升。

在我们停止谈论会计师之前，还有两点需要提醒读者注意。首先，商人们之所以在制作报表时玩弄这些花招，是因为他们确实需要这样做。尽管在对财务报表进行审计的时候，会计师的身份是“独立的专业人员”，但是他们并不想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得罪客户，拿自己的饭碗开玩笑。如果你是一名会计师，而你决定反对报告当期所有收入、推迟当期所有成本的做法，你的客户很可能会对你说："从我面前消失吧，我会找另一名会计师。一个比你更懂得合作、更了解我意思的人。"这就是所谓的"争取客户的会计准则"。

其次，和往常任何时候一样，市场上总还有一些诚实守信的生意人和会计师。现任纽约股票交易所主席詹姆斯·尼达姆以前就是一名会计，他曾经担任过SEC委员，用他的话说，经由SEC归档处理的9 000份财务报告中，只有不到50份存在严重的造假现象。而在《财富》杂志评选出的前100强企业里，也仅有22家公司提交给SEC的财务报告与它们提供给公众的报告存在不同之处（是的，存在不同之处。企业们用8K和10K的表格向SEC报告经营情况，因为比起公众，SEC需要更多信息，这些信息不仅更加广泛，而且与企业披露给公众的信息有所不同。其中8K的表格还需要企业报告是否更换了审计师，以及该变动是否有不符合会计准则的地方。被更换掉的审计师应该说明他是否接受另寻审计师的理由。这样一来留给公众的就只有两个问题。一个是争论不可能被传达到SEC，另一个则是证券分析师比普通投资者少得多，他们花费一个下午的时间待在SEC图书馆阴暗的地下室里的可能性微乎其微。所以要得到8K和10K的报告可不是件容易的事。）

如果说大多数公司提供的财务报告都是真实可信的，那么这就等于给公众出了一道难题：究竟哪些报告才是虚假、不可信的呢？所有的数字看上去都那么相似，只有全职的专业会计人员才能从中辨别出细微的差异。

情况并非从来如此，或者说大肆拔高当期收入的行为其实并没有太长的历史。上一代人的做法和我们就有很大的不同。当时的股东数量比现在要少得多，而与现在的持股者相比，当时的股东也更了解企业的实际状况，他们甚至拥有企业的控制权，因此也认识那些审计人员。企业管理部门偏爱现金的积累，并将其作为收入欠佳年份的一项储备，他们并不急于将自己的收入公诸于众。股票市场相对冷清。此外，当时人们看重的是资产和股息，而不是企业的报告收入。如果你大肆宣扬高额的利润，这并不会给你带来多少好处，相反，工会会向你争取更高的工资，税务局的人会从你这里拿走更多的税赋，股东也会要求更加丰厚的股息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况逐渐发生了变化。1954年通过的《国内收入法令》（*The Internal Revenue Code*）已经包含了一些递减的特征：减免所得税，投资信用，折旧的余额递减法。工会不再关注企业公布的数据，转而将他们的要求建立在他们能够获取的事物的基础上，再不是那些只能反映企业经营状况冰山一角的数字。通常情况下，他们得到很多他们所要求的东西，此时企业只是提高了它的产品价格，而我们却将面临由于成本增加所引起的通货膨胀。

股东们开始思考是否可以通过股息再投资来提升股价。公司发现借款越多，利润和股价就会越高，于是它们开始利用"杠杆效应"。

这种趋势最终形成于20世纪60年代末，当时的保守型管理者为他们的审慎作风付出了代价。如果你拥有专利，并且储备了大量的现金，简而言之，如果你已经积累起了资产，那么在面对那些几乎没有任何资产作为支撑，但价格却飞速上升的股票时，你的企业会显得不堪一击。也许在做成一笔大买卖之后，你的股价会出现一次跳跃，但是在那之后你就会发现自己的公司已经被那些拥有漂亮数据的企业所淹没。但历史将会证明，这些风光一时的公司在市场衰落时将会把它们的追随者一个个地放进"蠢人名单"。资产庞大的保险公司是非常受欢迎的目标：于是Leasco收购了Reliance保险公司，National General收购了Great American，等等。LTV，即Jimmy Ling汽车公司在轰动一时的"资产重组事件"中收购了著名的老牌包装公司Armour和老牌钢铁公司Jones & Laughlin。

并不是所有的管理者都喜欢这种趋势，但是一旦它开始流行，也很少有人会表示强烈的反对。"我真希望股票市场不要总是关注利润的提高，"一家酒店连锁企业的董事长告诉我，"生意不是这么做的。不是每一年的收益都会比上一年高，我们应该把很多东西都扭转过来，告诉人们真实的情况。"那为什么不如实报告呢？"如果我们那样做的话，股价就会下跌，进而在吸引员工、做成新的酒店交易等各方面较之竞争对手我们都会处于劣势。如果你能够说服每个人都这么做，那么我们也会很乐意这么做。"

有些人开始建议，也许报告的利润不能作为衡量一家企业业绩的标准。现金流或者企业的投资收益率或许会是更为恰当的指标。

对投资者来说，在购买股票之前突然发现财务报表上的数字开始上下起伏并不是最糟糕的事情——和公司管理层突然宣布以前的数字作废相比，这简直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算不上是什么伤害。大众器具公司宣称1960年其利润是50美分，1970年是1美元，而1971年是1.5美元。看到这样强劲的利润增长，你会毫不犹豫地大量购入该公司的股票，接着他们告诉你：很抱歉，我们已经更改了会计账目；我们完全没有赚那么多。他们只需要把一个小小的字母d放在那些数字前面，以前的一切就都不作数了。在这种时候，投资者可千万别花1个小时的时间跑出去吃午餐，因为这段时间足够让这样一只股票完成一次"跳水"。

难道投资者不应该和SEC一起分享相同的信息吗？有些会计师认为，太多的信息会把可怜的公众弄糊涂。Lybrand, Ross Brothers & Montgomery会计师事务所的合伙管理人菲利普·迪弗拉斯（Philip Defliese）就此说道："你希望每年的公司年报中包含维护和修理的信息吗？或者是租金和专利权使用费？门外汉也可以了解到这些信息——他可以去图书馆，大多数的商业图书馆都会有这些资料。或者他也可以通过经纪人取得这些资料。如果一个人准备投资并打算事先进行调查，那么他就得做一个分析师的活。"

当老练的投资者遭到惨痛的失败时，他们中的一部分人开始向会计师们发难。毕马威不是为Penn Central的财务报告做了确认吗？难道普华和安永的大名没有出现在Minnie Pearl和Commonwealth United的年报上？财务报告中出现的这些大名鼎鼎的会计师事务所的名字到底有什么意义？

"没有任何意义，"会计师桑顿·奥格罗夫（Thornton O'Glove）如是说，他在为华尔街一家公司撰写会计行业的时事通讯，"会计师事务所的签名并不代表任何东西，它们毫无价值。"

如果事实确实如此，那么问题可就严重了。对此感兴趣的读者可以在《金融分析周刊》(*Financial Analysts Journal*)、会计杂志以及《巴伦》和《福布斯》中找到许多相关文章（我已经在这里使用了它们中的一部分）。Irving信托公司的约翰·蔡尔兹（John Childs）还为此写了一本名为《每股收益与管理决策》(*Earnings Per Share and Management Decisions*）的书，这本书尽管价格昂贵，但是内容全面，并且颇有技术含量。

国会将会计活动的最终责任交由SEC承担。以下是原始的1933年金融法案第19项中的一部分内容，它有助于我们重新感受这桩古老法案的威严。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

为了保证会计披露的全面与公正，委员会有权随时制定、修改和废除下面各类规章制度，包括……对会计、科技和交易术语进行定义和规范。委员会同时拥有如下权力：指定信息公开的形式，规定资产负债表和损益表中必须披露的项目或细节，并在账户准备、评估资产与负债、选定折旧和消耗方式、区分投资收入和营运收入等方面做出安排。

委员会或者委员会委派的任何一个或多个官员都有权力要求相关人员宣誓和发言，传唤证人，提取证据，并有权要求他们制作出委员会认为与询问过程有关或必不可少的账簿、报告或文件。

可以说，证券交易委员会掌握着生杀大权。但是和中央情报局比起来，SEC的员工人数少得可怜，因此该委员会不可能对美国的所有商业活动进行监督，于是，他们把报告的责任又交还给了公司和会计行业。

但是，会计能算一门职业吗？某人会因为徇私舞弊而被吊销执照或被开除吗？会计师到底在为谁工作，投资者还是企业管理者？

最重要的是：财务报告的编制是否存在一致性和连续性？1938年，美国认证公共会计师协会设立了会计程序委员会，以“缩小企业财务报告中存在的差异”。1959年，会计准则委员会取代了会计程序委员会。

一致性的支持者认定，如果各家公司的数字按照不同的标准编制，那么投资者将无所适从。同样一架波音727飞机，一家航空公司将它的折旧期限设定为10年，而另一家公司却打算按照16年的期限计算每年的折旧，这种现象的存在难道能说是合理的吗？反对者则认为，这完全是航空公司管理者自己的事，会计是一门艺术而不是科学，太多的硬性规定同样不是件好事。

会计准则委员会任命了一个研究小组来对该行业中的一些哲学问题给出答案：什么是“经济真实性”？什么是“当前价值”？什么是资产负债表上的“合理价值”？财务报告的目的是什么？会计活动能够提供人们需要的东西吗？在报告之间存在差异的情况下，是否应该有一个行业标准？环境差异是否可以作为报告差异的合理解释？

会计准则委员会的统治地位很不稳固，甚至在业内也是如此，并且在某种程度上，他们也需要看客户的脸色。每项法规的变动都会引来各个利益受损群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体的大声抗议，事实上早在1972年国会通过一项投资税收抵免法案时，会计准则委员会就遭到了其客户的围攻。工商界人士极力游说，希望国会允许他们将这些税收抵免当成大幅度提升某年度会计利润的手段，而会计准则委员会对此则持不同意见，他们倾向于将抵免的税款在设备使用年限内进行分摊，最后的结果是——会计师们被商人们轻而易举地打得一败涂地。

紧接着，石油行业中的“金额成本核算”又引发了一场争论，我们不需要讨论那些令人伤心的细节。用安永会计师事务所合伙人斯坦利·波特（Stanley Porter）的话说，金额成本核算将为那些采用这种会计方法的公司创造出“即时收益”，相比之下，那些更加保守的公司“在投资者心目中的地位会遭到侵蚀”。于是，金额成本核算就像荷兰的榆树病毒那样迅速散播开来。

仅仅过去了几个月，会计准则委员会就面临解散。美国认证公共会计师协会筹划建立另一个组织——财务会计标准委员会来取而代之。新成立的委员会将吸纳一些非会计人员，并力图保持全职性和专业性。尽管如此，整个会计行业仍然被困在重重迷雾当中。

投资者要做的是什么？简而言之，他们应该想办法吸引国会议员的注意力——然而，由于会计极少成为选举的核心议题，想要让它得到议员的关注几乎是不可能的。我提出了这个让很多关心会计行业的人感到焦虑的问题。纽约城市大学的亚伯拉罕·布里洛夫（Abraham Briloff）教授认为，会计师应该拒绝执行那些不恰当或者有悖道德规范的命令。会计准则委员会的一位成员曾对我说：“我们是规则的制定者，如果我们不抓紧时间工作来扭转局面，事情就会变得不可收拾。”委员会中的一名华尔街成员戴维·诺尔写道：“今天的会计活动容许人们为了得到希望的结果而篡改数据，它已经不再是反映企业经营状况的一面镜子。”甚至连法律界都在警惕，他们唯恐“公允会计准则”不能代表足够全面的披露。《证券法回顾》(*Review of Securities Legislation*)一书引用了SEC诉邦格·朋塔（Banger Punta Corp）、美国诉西蒙（Simon）以及Gerstle诉Gamble-Skogmo的案件，警告说：“现在的人们对财务报表的准确性存在盲目的迷信，这种局面应该引起律师们的高度警惕。许多财务报表的编制不失全面、细致，同时也符合公认的会计准则，即便如此，完整的补充材料也必不可少，否则报表本身很容易沦为欺诈的工具。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过另一名委员会成员担心拉尔夫·奈德和那些“消费者利益保护者”会抓住这个问题不放，尽管如此，他仍然宣称：“公众自己就对会计界的行为采取了沉默态度。老百姓是一群贪婪的人：给他们两年好的市场行情，他们就会回来的。”另外一位会计学教授希望财务信息的专业消费者——各个机构和它们的分析师们——在这些信息的准确性达到令人满意的标准之前能够拒绝购买这些“产品”。

批评家们的指控仍在回响，指控中包括这样的词汇——“按摩数字”和“企业胡闹”。一家大型制药企业的老板用一句非常简单的话概括了一切：“一位好的会计师顶得上1000名销售人员。”

所有这些期盼都是建立在这样的基础上——真相的确存在，并能够发挥作用。甚至连那些时常鞭挞会计师的人有时也会承认情况的改善，虽然他们接着会抱怨进展不够迅速。如果你看看欧洲或日本，你会发现会计活动距离全面和精准还很遥远。现代会计学中的很多内容都来自英国，的确，英国人在会计活动的某些方面比其他国家做得要好，但是英国公司在进行会计活动时也有自己的一系列问题。

会计活动应该真实记录企业经营活动的潮起潮落，让会计行业以外的人在面对财务报告的时候不至于担惊受怕。要求每个人都达到会计师的水准是不现实的，事实上，很少有投资者能够用自己的双眼分辨出那些细微的差异。因此，会计界应该赢得投资者的信心。

当然，如果你拿到一份年报，上面有15个脚注和一堆晦涩难懂的注释，你也可以选择将它们扔到一边。

最终，只有一样东西能够保护投资者，那就是常识。烟草公司每年30%的利润增长率真的可信吗？在一个进入门槛很低的行业中，真的有人能够每年将利润提升50%？如果一家公司经营五花八门的生意，那么它的利润真的是自己挣来的吗？这些所谓的利润会不会是买来的，抑或是借来的？

生活中让我们为之忧愁焦虑的事情已经够多了，但是我们别无选择，我们必须学会怀疑并保持警惕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.2 夺取超级货币

是的，财务报表上的数字有时候会来回变动，把你弄得晕头转向，但是你别无选择，因为同M1和M2比起来，M3的诱惑力是如此强大。每个人都希望自己拥有一位明智的祖父——如果祖父将他的齿轮公司卖给超级货币的创造者IBM，那么也许现在我们就不用再这么辛勤地工作。但这终归只是一种美好的愿望，大多数人只能哀叹先辈的愚蠢无能。想创造出超级货币并不容易，你必须陪伴那些新兴公司经历创业阶段的痛苦煎熬。要想拿到每家公司新鲜出炉的第一批超级货币对我们来说就更加不切实际，因为我们是“局外人”，而第一桶金通常都会被那些“内部人士”拿走。但是，当事情发展到某个阶段的时候，我们必须想办法将一些超级货币攥在手中，这样我们才有机会脱离“穷人阶层”。也许我们可以购买一些能大幅升值的东西。1950年对雅芳公司（Avon Product）的1份5 000美元的投资今天能升值到大约230万美元，而同样的一笔钱如果投资于哈罗伊德公司（Haloid），也就是现在的施乐，将会升值到300万美元。你所要做的就是在市场上找到这样一株摇钱树。对于个人投资者而言，这是可能的吗？

如果你向证券行业的人提出这个问题，他们会给你两种答案。

第一种答案来自纽约股票交易所和那些拥有众多分支机构并直接与公众打交道的证券零售公司。它们认为普通大众在获取信息方面并不吃亏，个人投资多年来一直都很成功，并且还会继续成功下去。

第二种答案来自投资专业人士，他们的看法则有所不同，他们认为属于个人投资者的时代已经结束了。一位专业人士声称：“过去有许多个人投资者发放抵押贷款。你的祖母可能拥有一份以某人的房子作为抵押的投资，这样的情形如今已经不可能出现了。”

早些时候，我们目睹了金融体系所经历的动荡：银行系统遭遇了商业票据的挤兑风潮，投资界几乎无法承受那些资金不足的经纪公司的接连倒闭。幸而这个行业还是挺过了这段困难时期。行业结构虽然经历了大幅震荡，但最终还是得以保全，并在很大程度上得到了改良和巩固。而在体系内部，改变仍在继续。机构投资者在交易市场中所占的份额还在不断扩大。（回忆一下，公开发行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票中有很大一部分都来自于家族企业向超级货币的转变，持有这部分股票的人倾向于将它们交给受托人管理。）表4-1中的数据将向你展示机构投资者所持股票数量的变化（按照每天的平均持有量计算）。

表 4-1

1952	800 000
1955	1 300 000
1960	1 600 000
1965	3 500 000
1971	15 900 000

简单地说，俄勒冈州波特兰市的史密斯先生卖东西给缅因州波特兰市的琼斯先生的时代基本上已经结束了。为了提高自己的市场份额，很多小投资者不得不使他们的投资机构化。

当我正在思索这些年来进入这个领域的个人投资者可能遇到的问题时，一位名叫哈里·索奥菲利德斯（Harry Theofilides）的橄榄球四分卫突然闯进了我的脑海。（之所以会想到他是因为一名叫威廉·华莱士（William Wallace）的体育专栏作家曾做过一个关于他的专栏。）哈里·索奥菲利德斯身高5英尺10英寸。他曾经效力于Redskins，而新教练文斯·隆巴迪（Vince Lombardi）的到来使他被迫离开。后者并不打算让一个身高只有5英尺10英寸的人担任球队四分卫。之后哈里加入了Jets队，在一场对Giants队的比赛中，他获得了上场机会并帮助球队三次触地得分，其中包括两次越过对方球门线，而在接下来的一周与Vikings队的对阵中，哈里在9次进攻中得到了7分。

“没有人能彻底打败我。”哈里说。随后他在队中的位置被身高6英尺5英寸的艾尔·伍德尔（Al Woodall）取代，于是他又加盟了加拿大的Edmonton Eskimos队。

哈里对此有些黯然神伤，“从我开始打橄榄球起，我就一直被人们告知个子太矮，我的视线会被对方的防守队员挡住。唉，谁不会被挡住呢？当那些防守队员举起双手阻挡你时，他们的高度超过了7英尺。没有人的视线能不被挡住。你可以快速移动到他们之间的空隙中，然后你就可以看清楚他们身后的情况。索尼·吉根森（Sonny Jurgensen）曾告诉我他从来就看不到队友在什么地方；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他只是将球扔向他认为接球者应该在的位置。”

与那些拥有研究团队和计算机的“彪形大汉”相比，个人投资者就好比身高只有5英尺10英寸的小个子四分卫，由于机构投资者的出现，个人想要单枪匹马地获得出色的业绩越来越难了。而在以前，至少俄勒冈州的史密斯先生和缅因州的琼斯先生是在势均力敌的情况下进行交易。

显然，对很多投资者来说，寻求消极但安全的投资收益不失为一条出路。风险较低的消极投资与风险偏高的积极投资在收益方面的差距已经缩小了很多。免税市政债券的收益率与大部分商业股票的平均收益率相差无几。公用事业公司发行的股票虽然难免单调乏味且面临财务问题，但这些企业毕竟能够确保收入的增长。投资这类股票所获得的收益可以部分免税，.而且它们还有每年增加股息的传统。

投资者也有第二种选择，那就是采用“买入－持有”策略，购进那些所谓大公司的股票，并将它们一直持有在手中。罗彻斯特大学正是这么做的，它通过这种方法构建起一个很有竞争力的投资组合。作为机构投资者，罗彻斯特大学有着长远的眼光；它准备好了接受大公司股价在市场行情低落时期可能出现的猝然下跌，因为它相信，一段时间之后这些公司的股票将会强势反弹并带来巨大的收益。罗彻斯特大学持有大量柯达和施乐的股票，事实上，它几乎把这两家公司放到了自家的后院。与此同时，私人投资者依然面临着这样的问题：什么样的公司才算是大公司？大公司是成熟的公司，但是其规模并不一定如人们想象中的那样庞大。初期的增长会引来竞争者的进入，因此在某段时期实现了快速成长的企业并不一定能将这样的势头一直保持下去。尽管做出正确的判断并不容易，但通过考察企业是否具有下文中描述的某些特征，投资者仍然有希望从市场中甄别出那些值得长期持有的公司。

上面提到的两种途径都排除了投资中的游戏成分，但这并不影响它们的趣味性。

最终，还是会有极小一部分个人投资者能取得出色的业绩。那些高举双手的彪形大汉们挡住了所有人的目光，甚至包括他们自己，没有人能够看清他们身后的情形，因此你必须快速移动步伐，争取从他们的缝隙中窥见对面的景象。

需要注意的是，一条在过去曾经被证明行之有效的古老原则也许能够帮助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在现在的市场上获得成功，这条原则就是预见机构投资者的行为。尽管投资机构看上去规模庞大、实力强劲，但事实上它们的业绩记录并不总是那么光彩照人。此外，各家机构的经理之间也经常互相交流，他们倾向于采用集体行动，就像猎兔犬那样。你所需要做的就是预先弄清楚这些猎兔犬将会奔往哪个方向。

机构投资者钟情于那些利润不断增长并在竞争中处于领先地位的企业所发行的证券，相比而言，它们大多对小公司心存警惕，因为它们的资金很难在这个规模上自由地进入和退出。如果你能找到一家规模较小且快速发展的公司，并在它逐步成长起来的时候将它卖给机构投资者，那么你就跨入了投资机构之间的缝隙。在市场中处于领先地位意味着这只股票能够进入银行的认可名单，信托主管也可以放心地将它放进自己的账户，而不必担心因此受到苛责。

你应该对企业的会计活动投入足够的关注，并努力听从“常识”提供的建议。你必须利用好自己的时间，避免将它们浪费在那些毫无希望的行业身上——这类行业中的80%在长期中都不具备成为优秀投资的特质。你应该寻找具备以下这些特征的公司。首先，这家公司应该有充足的资金，这样它才不至于需要时常增发股票或者以极高的利率进行借款来渡过难关。其次，它的核心产品应在行业内具有领先优势，并且具备在必要的时候通过研发将这种优势扩大的能力。最后，这家公司应该拥有自主定价的权力，并且能够控制自己的劳动力成本。它的经营范围应该处于那种通常人们认为的能够持续增长的领域。具备上述种种特质的公司将能拥有诱人的利润率，带来高额的收益。

如果你想在股票投资中寻求资本利得，那么具备上述特点的公司就应该成为你关注的焦点。除此之外，倘若一家这样的公司还拥有阻止外来者与其竞争的手段，那么恭喜你，你拥有了一份不可多得的投资。

20世纪60年代的人们热衷于到高科技行业中去寻找这样的特征。施乐和宝丽莱受到专利权的保护，但是专利权的保护期限毕竟正在缩短，而如果某种产品取得了专利，性能接近的类似产品也会随之出现。除此之外，事实上投资领域中的每个人都低估了政府研发经费的意义，而事实上该领域内最杰出的那些公司并不依赖研发支出（比如上面提到的两家公司）。雅芳公司的独特之处就在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于其难以被仿效的销售团队。

对于这种特定的投资哲学，我有种特别的偏爱，因为在我刚刚接触投资理论的时候，这种策略正在市场上发挥着巨大的作用。我们围坐在伟大的传道者膝前，听他讲述美妙的增长理论，这种理论曾让共同基金和养老基金如痴如狂。从那之后我们开始了解到，不断增长的利润被投资者当成了“保护伞”，以至于他们愿意为“增长”支付高得离谱的价格，因此，即便公司能够将阶梯状的利润增长模式维持下去，在其股票市盈率较低的时候买入也会给投资者带来好处。市场先生会周期性地变得狂躁不安，一家真正的成长型公司的市盈率也会不断摇摆——在市场行情低落的时候也许只有20，而在行情高涨的时候也许能达到45，面对这种情况，投资者应该尽量在市场处于低谷的时候买入，以赚取更大的收益。

无论如何，我们从这位传道者那里了解到这些理论，然后就跑到市场中加以应用，当“导师”为我们的试卷打分时，我们会紧张地在一旁等待结果。“导师”曾让我们研究吉列公司。他非常戏剧性地拿出一包吉列蓝色刀片，对我们说：“这个东西将会翻倍，如果你们知道它是怎样翻倍的话，便可以比吉列做得更好。”人们使用这些蓝色的刀片，然后丢掉再去买新的。吉列公司利用庞大的销售团队在市场上占据着统治地位。在每个杂货店里都能找到吉列的产品。

还有其他公司和吉列公司一样吗？我们出门去寻找。我仔细地逛了一家杂货店，翻阅了它的商品手册，然后将我选中的股票拿到“导师”那里，等待着他给我一个好的分数。

我放在“导师”面前的是一只名为Tampax的股票，这家公司没有负债，没有优先股，并且现金充足。它的产品在市场中处于领先地位。在这一点上它和吉列很相似，因为你会使用它的产品，并将它们丢掉，然后重新购买。在产品定价方面，该公司具有灵活性。它的利润逐年增长。在我心里，我认为自己应该得到一个A。

然而我只得到了一个B，我立即表示了抗议。

“它是一个很棒的小公司，”“导师”说道，“我想只有金佰利或舒洁这样的企业才能与之竞争。但是它的独特之处在哪里呢？”

“它的独特之处就在于，当人们走进杂货店时，他们只知道这个牌子的产品，”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我回答。“就好像Kleenex。你能说出与之竞争的其他产品的名称吗？一个老幼皆知的名称比专利权更管用。”

但是，“导师”仍然不愿把我的B改为A。

“它只能得B。”他说。这家公司每年的利润增长率也许是15%，而高科技公司的这个指标能够达到50%，高科技公司生产示波器、微粒加速器以及其他拥有专利权的、十分复杂精密的仪器，它们所拥有的专利权以及大批拥有物理学博士学位的科技人员使它们的生存得到了保护。

“你持有的是一只人口增长股，”“导师”对我说，“尽管这家公司也许能将现在这15%的利润增长率维持下去，但我认为它的成长速度已经很难再大大超越现在的水平。得克萨斯公用事业公司（Texas Utilities）和可口可乐公司（Coca-Cola）每年的利润也在增长，并且它们的股票已经上了所有银行的认可名单。”

于是，我没有以每股5美元的价格买入Tampax。在当时看来，导师的话是正确的：科技股票的上升势头比其他股票要强劲得多。而在几年之后，科技发展的速度开始加快，专利权不再能对这些公司起到保护作用，紧接着，它们的部分产品开始降价。当时的一些科技类公司如今已经发展成为规模庞大的大型企业，另一些公司却沦为了周期性企业。而现在，Tampax的股价已经升至120美元上下。每当想起这件事来，我便忍不住为自己的愚蠢而懊恼。

在那些不断增长的领域中，还有许多在竞争中处于领先地位并拥有严谨管理制度的公司，它们在某一方面的优势能够帮助它们立于不败之地，例如强生Band-Aids以及随处可见的麦当劳和填补抵押保险领域空白的抵押贷款保险公司（MGIC）。这些公司不仅在20世纪60年代的大熊市中幸存了下来，而且同上一个10年的低迷相比，它们现在的股价已经上升了不只10倍。（当然，这并不意味着它们在下一个10年也能如此风光。）

在寻找出色、稳定的成长型公司的过程中，你会遇到很多竞争对手，但是只要找到一家这样的公司，你就能获得胜利。如果你真的选对了投资对象，那么可以肯定的是，在将来的某一天会有人——很有可能是一家很棒的银行——愿意以很高的价格将它从你手中买走，即便你身高只有5英尺10英寸，而你的对手举起双手时达到了7英尺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.3 β风潮

市场没有什么规律，似乎各种各样的方法都有成功的可能。现在在市场上叱咤风云的人们已经认识到，在未来的某个时候，他们中的任何一个人都可能遭遇失败。他们是聪明的一代人，因此这个发现是对他们自信心的一次打击。华尔街的上一代人显然被大萧条时期留下的阴影吓懵了，而新一代人则在比较宽松自由的环境中不断前行。老一代人中缺少真正的、严肃认真的证券分析师。而现在，市场上有10万名证券分析师。上一代人需要依靠从乡村俱乐部里听来的传言，仰仗少数几位带着绿色袖套的统计学家，而现在，人们拥有计算机，它能够帮助我们检测和过滤信息，收集数量惊人的各种比率，绘制图表，衡量相对关系。新生代能够得到的财务回报是惊人的，不过成功似乎只属于那些从商学院毕业，兼具理性、勇气和洞察力的先生和女士。

接下来，一个严峻的考验出现了，它不仅从人们手中夺走了利润，而且带走了这个行业中科学和自信的氛围。它向人们表明，证券分析师也会犯错误，就像他们有时候也会做出正确的判断一样。

1972年1~2月发行的《金融分析师杂志》刊登了一篇针对机构投资者的统计研究报告。可以想象，这份报告花费了作者极大的心血，因为它面向的是一群精明老练的高层次读者。研究得出结论，机构投资者取得的业绩和标准普尔指数的平均水平相差不大，几乎可以用“持续性的平庸”来进行概括。一些机构业绩突出，另一些则十分糟糕，总体来看它们并没有什么过人之处。这篇文章也许有失公正，因为作者参考的是公开的资料，而最出色的证券分析师所做的最杰出的工作并未公开。分析师获得的报酬间接来自客户支付的佣金，而客户往往喜欢列出一个很短的名单，上面记录着他们打算给予奖励的分析师和投资公司。如果一位分析师有一个很好的想法，他会首先告诉他最大的客户，然后是第二大的客户，依此类推。当这个想法被告知第n个客户，或者被做成印刷品的时候，它已经失去了它的大部分价值，但是学者们只能参考印刷品上的资料来进行考察和评估。

证券分析师们的工作更多地着眼于追踪股票的价格，而相对忽视了对经济现实的考察。基金的表现此前已经被人们讨论过，而从总体上看，基金经理们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的工作还有许多需要改进的地方。

更为敏感和机警的基金经理开始向自己提出质疑。投资组合经理研讨会的会议记录揭示了近四五年来会议主题的改变。在早前一些年份，人们讨论的问题是：当前最火爆的股票是什么？我们现在应该买进什么？而在最近的几次研讨会上，经理们更加关心的是：投资组合的本质是什么？它和一揽子股票的集合究竟有什么区别？我们是否能以投资组合的方式来经营投资组合？真的有人在这样做吗？买入意味着什么？卖出又意味着什么？我们应该集中精力于买入，还是更关注卖出？每个人都能做得比其他人更好吗？什么是风险？

什么是风险？在一些投资组合经历了40%的惨痛下跌之后，这个问题被人们频繁地提出。为什么你要花钱雇一个专业人员，然后让他帮你亏损40%的资金？分析经济走向，对市场做出评估，让证券分析师们挑选股票，建立起投资组合，然后把一切交给投资组合经理们的经验、判断和头脑——也许这样的过程是错误的，也许其中欠缺了些什么，也许人们在这个过程中忽略了“风险”——发生损失的可能。

专业人士多年来已经习惯于谈论负面风险，尽管如此，华尔街还是展开了一场在计算中包含风险因素的激烈竞赛。不过你也可以自己量化风险，这样你就无需仰仗投资组合经理们的判断。于是，市场上掀起了一阵“β风潮”，β是资本资产定价理论的一个组成部分，它表示投资收益率的变异性，人们用这个指标来衡量市场风险。“β风潮”迅速成为了华尔街的流行语。许多华尔街公司开始提供测量β的服务，其中一些甚至在《华尔街日报》和《纽约时报》上打出整版广告。研究数学和计算机的人迅速变得吃香起来，而一些资深人士对此表达了不满，博思艾伦公司（Booz Allen）的雷蒙德·理查森（Lemont Richardson）抱怨道：“这些拥有数学和计算机背景的家伙以为他们能将风险精确到小数点后面五六位，在我看来这不过是江湖骗子在吹牛皮。”

人们通常把《博弈与经济行为理论》（*The Theory of Games and Economic Behavior*）当做了解β理论的入门书。这本书于1944年出版，作者是来自普林斯顿大学的约翰·冯诺伊曼（John von Neumann）和奥斯卡·摩根斯特恩（Oskar Morgenstern）。他们在书中指出，在一个博弈的环境下，如果你想要取得特定的某种收益，你必须计算出伴随着这种收益的风险。哈里·马科维茨（Harry

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Markowitz）于1952年在《金融杂志》上发表了一篇开创性的论文，这篇文章源于他在芝加哥大学的博士课题。马科维茨向人们展示了如何通过资产分散化来降低风险，既然风险可以通过投资收益率的变异性来衡量，那么有效的投资组合就应该在其持有者所能接受的风险范围内提供最高的收益率。（因为这些贡献，马科维茨获得了“β之父”的称号。他现在经营着一家小型套利基金。在一次研讨会上，马科维茨声称自己并不是“β之父”，而是“β的祖父”，斯坦福的威廉·夏普（William Sharp）才是真正的“β之父”。）

人们对β的狂热似乎带来了一个颇为有趣的启示。尽管这些统计工作十分复杂，但它可以在某种程度上取代那些投资经理的作用，简而言之，β对经理们构成了威胁。在5年前的一次研讨会上，投资组合经理们花了一个早上的时间痛斥马科维茨的模型。他们声称马科维茨完全没有抓住资产分散的要领，一名与会者甚至建议人们“将马科维茨的书集中起来烧毁”。但在这5年中，关于β的研究已经成为了经纪商们吸引客户的秘密武器。

β理论基于两个简单的思想：首先，大多数股票及股票集合同市场总体之间存在紧密的联系；其次，要想获得更高的收益，必须承受更高的风险。投资组合的风险决定于它的投资收益率——资本利得加上股息——与标准普尔500这样的市场指数收益率的相对关系。β系数表示波动性，我们可以用它来衡量投资收益率对市场的敏感程度。根据定义，市场的β值为1.0。因此如果一个投资组合的β为2.0，这意味着该组合的波动性是市场平均水平的两倍，其下跌和上涨的幅度都会是市场总体的两倍。

对于那些喜爱敲击电脑键盘和使用计算器的人来说，β理论为他们提供了一个充满欢乐的狩猎场，尤其是在学术领域。在1968年，《金融分析师杂志》曾经列出过一份主题与风险和收益相关的参考文献目录，经过统计，他们找到了253篇文章和89本专著。如今，这个数字已经有了大幅提高。

β风潮的推动力来自银行，尤其是银行管理协会。在20世纪60年代末期，资金从银行信托部门和银行管理资产中大量流出，它们大部分流向了追求出色业绩的共同基金及其他“沸腾”机构。将资金从银行转移的人声称，那些赶时髦的家伙已经将他们的财富增加了50%甚至100%，而存在银行里的钱在10年内都动弹不得。因此，银行想要找到一些统计上的证据，告诉人们——是的，潜在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收益很诱人，但是你们也应该看看风险。

银行管理协会发表了一份引起巨大反响的报告——《评估养老基金的业绩》。紧接着芝加哥大学商学院做了进一步的研究，这所学院长期以来一直被人们看做股票市场统计工作的大本营。而β理论也得到了证券与外汇交易委员会《机构投资者研究》的认同。

所有这些工作都旨在帮助人们更好地对各家机构的表现进行对比。你不能只将基金A和基金B的业绩简单地放在一起比较，而不考虑每个投资组合的波动性——也就是风险。如果所谓的β革命并不仅仅是一时的流行，那么在将来，也许所有的业绩对比都需要将“β调整”作为一个重要的考虑因素，共同基金将公布它们的β系数，激励奖金的高低也将取决于经过β调整后的业绩。

正如你所知道的那样，图4-1~图4-3分别表示β值处于中等、偏高和偏低水平的共同基金。

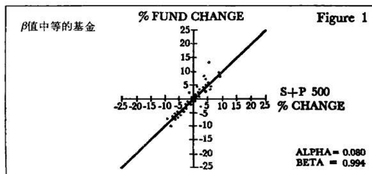


图 4-1

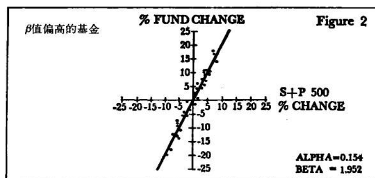


图 4-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

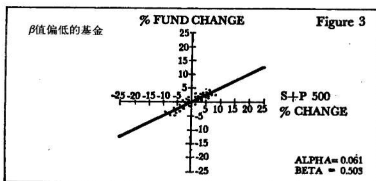


图 4-3

资料来源：Merrill Lgnch, Pierce, Fenner and Smith, Inc.

真是简单明了，直接出自几何学课本，$y = a + bx$。

正如你能够想象到的，关于β理论还存在许多反对意见。投资收益率的变异性真的等同于风险吗？也许它只是风险的一部分。即便你能够使用β来描述过去的投资组合，这真的意味着它可以帮助你构建将来的组合吗？"价格行为也许就是人的行为，但是人们的行为并不遵从热力学定律。"一位β理论研究者如是说，他的研究表明，在市场大幅震荡时期，β理论很好地解释了纽约股票交易所的行为，但对美国证券交易所却完全无效。（β的支持者声称，这完全是源于统计偏差，而且很快就能得到纠正。）关于β，并不存在通用的时间序列。对于一些只有短暂历史的投资组合而言，β理论也许并不适用。话说回来，难道那些对β一无所知的投资经理们就不知道下跌也可能意味着契机吗？

在经过大量繁琐的计算之后，一位β理论学者声称，也许风险和期望收益并不像人们最初印象中那样存在对等的关系。也许将资金集中于中等风险的投资能够带来获取最大收益的机会。也就是说，如果可以做到的话，你应该购买中等风险的股票，用这位理论学者的话来说，这是你所能采取的最"积极向上"的投资策略。这和哈佛大学心理学教授戴维·麦克利兰（David McClelland）的投环游戏得出的结论有几分相似。在《一个追求成就的社会》（*The Achieving Society*）一书中，麦克利兰注意到，成功欲望不是太强的孩子在投环的时候相当随意，他们并不在乎自己所处的位置离目标有多远；而成功欲望强烈的小孩则懂得挑选，他们喜欢中等难度的位置，既不会唾手可得，也不会困难到只能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依靠运气，他们会揣度可能成功的程度，然后再选定一个既有取胜机会，又能带给自己成就感的位置。

这是一个洁净的、一尘不染的明亮世界，β的世界，这个世界中到处都是计算机的嗡嗡声。β革命到来了，你只需要决定自己想要承受何种程度的风险，然后挑选一个数字。如果你喜欢高风险，你可以将β值定为1.8，喜欢低风险则可以定为0.5，然后你就可以撒手不管了。对于证券分析师来说，情况也是如此。正如芝加哥大学的詹姆斯·罗伊（James Lorie）教授所说："我们要做的第一件事情就是将传统的证券分析方法抛在脑后。传统方法有时会成功，有时会失败，平均看来，成败相互抵消，并没有什么有价值的东西被创造出来。"

一般来说，β的支持者都笃信股票市场的随机游走理论——这一理论在我的《金钱游戏》一书中有所提及，同时也是商学院新生的必修课。尽管到目前为止，β的胜利和"昨天"密不可分，但随机游走的拥护者认为，图表是没有任何意义的东西，因为股价没有记忆，昨天的价格和明天的价格没有任何关系。用克里斯·韦尔斯（Chris Welles）的话说：

> 与化学公式不同，投资公式如果被广泛接受并加以应用，它们便会扭曲自己产生的环境并走向自我毁灭……这种理论认为，试图击败市场是无济于事的，因为证券市场具备"有效性"……人们认为市场是有效的，因为从总体上看，在任何一个确定的时刻，任何一种证券的价格都已经准确地反映了关于它的所有可以得到的信息……
>
> 如此程度的市场效率实际上源于大量证券分析师的勤奋工作。如果所有的证券分析师都被送去炼铁厂里当工人……那么股票市场的有效程度将迅速下降。

事实上，还存在许多未被利用的信息，少数能够得到这些信息的投资基金经理将有机会借此击败电脑。

若干年前，在计算机领域曾经爆发过一次恐慌，人们对相对强弱指标作为定价工具的有效性产生了怀疑。按照定义，你需要做的事情就是继续持有那些最强势的股票，因为只要一只股票的价格正在上升，它的价格就会一直上升。乔治·查斯奈特（George Chestnutt）是这种观点的支持者之一，他基于股价的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展势头买进卖出，他经营的美国投资者基金在1959~1968年期间上涨了398.77%。用他的话说，“这一切都要归功于计算机。”然而从1967年12月~1970年6月，美国投资者基金损失了40%的价值。这只基金的确有冲劲，但是它过于关注β而忽视了α，失去了灵魂。

作为一名尽职尽责的学者，我参加了许多研讨会。这里有我在某次会议上所做的记录：

任何一种证券都可以拥有一个显著为正或显著为负的α，以及一个数值很小的γ。（γ是某只股票的收益率与市场收益率之间的相关系数。）

实际上在记录这段话的时候我在纸上画了一个飞翔的小宝贝。

随着资产的分散化，投资组合的γ将越来越接近100%，而α将越来越趋近于0。

在记下这句话之后，我跑去和会议的主讲人谈话。我的一位同事递给我一张短笺，上面写着模拟操作的结果并不支持这一结论。我在短笺上画了一艘在水中航行的小船。

随着γ接近100%而α趋近于0，投资组合的风险因素将取决于β的高低以及市场总体的平均收益水平和收益率的标准差。

我忍不住又在纸上画了两个天使，并开始胡思乱想——如果特迪·肯尼迪（Teddy Kennedy）能到这里来替我忍受这些折磨，那该多棒啊！

有一位听众提出了一个问题。

提问者：如果在估计β的时候，错误的赋值导致残差出现了序列相关，将会造成怎样的后果？

主持人：什么？

提问者：如果错误的赋值造成残差出现序列相关，将会发生什么？

讨论组成员：我想我能应付这样的情况。这并不是一个十分严重的问题。

提问者：但是如果你真的犯了这样的错误呢？

讨论组成员：我曾经就这个课题写过一篇非常复杂的论文，甚至连我自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已也不能完全理解我写的东西。我可以告诉你，这种错误并不是什么大问题。

主持人：你对他的回答满意吗？

提问者：不满意。

“你对市场怎么看？”我问。

他看着我，像看着一个疯子。我读过太多的文学作品，也许这让我看上去有些糊里糊涂。但是我真的很怀念过去在斯卡黛尔·费茨饭馆吃午餐的那些日子，它们美好而简单，那时候斯卡黛尔会问我们：“你们最青睐哪三只股票？”然后基金经理们会互相撺掇对方回答。于是我重复了上面的问题。他看出来我确实是想从他那里听到答案。

“我所有的钱都放在储蓄账户里。”他说。

β理论将会是一个非常有用的工具。至少它能够方便地描述投资组合的某些特征。而有些人非常认真地相信，β的用处还远不止于此。除非所有的证券分析师和投资组合经理都改行去做炼铁工，否则β将注定是现存体系的一个组成部分，而你也会接到这样的电话：

“这只股票现在卖36美元，我们认为它能轻而易举地上涨3美元。关键之处在于，你必须密切注意它的走势。组合中的其他股票都拥有20多倍的市盈率。另外，这只股票的β值为1.6，这是个相当高的数值。但是你得看到，这本来就是个高β值的市场，每个人都想拥有高β值的股票。”

而在我们有所察觉之前，会计师们会迅速完成他们的工作，他们根据公允会计准则决定一只股票的β是0.3还是1.9，这取决于你从哪个角度看待这些股票。

即使是一个精确如β的数量指标也可能得出星期一和星期五十分相似的结论。计算机的力量仍然没有消失，股票市场也会继续运转，搬到杜布洛夫尼克城去只是一个已经过去的噩梦。但是正如伟大的社会学家撒切尔·佩吉(Satchel Paige)所说，“永远不要回头看，因为背后也许正有某种东西在向你逼近。”在向我们逼近的会是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

Postscript

明天会发生什么

我想当时大约是下午5点钟，雪越下越大，我开始问自己为什么要在这个时候跑到俄亥俄州洛兹敦的粉象酒吧里。粉象酒吧位于45号线的高速公路上，七英里旅馆也在这条路上，而罗德客栈则刚好在高速公路的出口处。这条高速公路沿线有一座价值25亿美元的通用汽车公司的新工厂，这座工厂用全世界自动化程度最高的装配线生产Vega牌汽车。我的朋友比尔和我都快被冻僵了。酒吧里的人形形色色，他们中有些人留着胡子、长头发和鬓角，而我们两个则是社会科学家兼业余调查者。我们走进人群中和他们攀谈：我们能和你说说话吗？我们能请你喝杯酒吗？要哪种酒，Rolling Rock还是Genesee？你在Vega牌汽车生产厂上班吗？那里怎么样？我的意思是，你会叫你的兄弟或儿子去那里找工作吗？你在那里干什么工作？你的妻子有工作吗？你还想要杯啤酒吗？你打算怎么花你的薪水？是去购物还是支付给其他人——医生、理发师、水管工？对于在工厂里上班的小孩子，你有什么看法？老人呢？黑人呢？领班呢？还有管理阶层？你还想再要杯啤酒吗？你想怎样度过你的一生？

在我们询问过程中的某个时候，一个穿着皮夹克的人来到了我们身后，他看上去很像一名肌肉有些松弛的退役橄榄球运动员，也许他曾是一名后卫。他大概有6尺3寸高，245磅[⊖]重。他走过来对我说："我听到了你们的谈话。"

我们等着他继续说下去。气氛突然有些紧张。

⊖ 1磅＝0.453 592 37千克。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"你们是从西弗吉尼亚来的吗？"

我们并不是来自西弗吉尼亚。比尔来自底特律，而我来自纽约。

"我知道你们不是这儿的人。你们说话的方式就像来自另一个国家。"

嗯，是的，在这里，我们和外国人没什么区别。

"太好了，请我喝杯啤酒吧。我喜欢和其他国家来的人聊天。"

你每小时能生产多少？你愿意加班还是休假？存在代沟吗？你会掏钱购买一辆你自己生产的汽车吗？工会为你做了些什么？你为什么选择去那里工作？你更愿意做什么工作？你认为这个国家是在正常运转吗？

这些问题几乎涉及当代社会学关心的每个话题：对待权威和当局的态度，社会是和谐还是病态以及对待工作的态度。

比尔在写作一则纪实新闻。他也许有机会再一次获得普利策奖，干吗不争取第二次获奖呢？至于我，我正在为我的新书《美国资本主义的未来》搜集素材。我打算以一种与以往不同的方式考察资金管理行业的全景。资金管理者走进他的办公室，戴上他的有色眼镜，然后问道：市场今天的走向怎样？在未来6个月中又会怎样发展？未来1年呢？但是，他究竟能知道些什么呢？他阅读报告和数字，但是这些东西会告诉他什么呢？

我已经向你讲述了一些近期发生的事情，在这些动荡中金融体系得以保全，而一些聪明人却一败涂地。在那之后，我们真的可以恢复正常，大大地松一口气然后像往常一样开展工作吗？或者情况出现了变化？也许体系正在改变，也许我们对现实的看法一直是扭曲的。那些聪明绝顶的人管理着政府，并努力在世界范围内维护民主的安全，但是事实上这并不是一个安全的世界，甚至连中央公园和底特律市区都没有安全可言，那里的人在晚上都不敢出门。我们将资金投入公共机构，结果证明这是一个灾难。我们可以把人类送上月球，但是我们真的就知道怎样管理和运作资金吗？

受人尊敬的联储主席亚瑟·伯恩斯在向国会下属的联合经济委员会做报告。他手中不仅握着联储对该年情况的评估，而且紧攥着他们对未来的承诺。报告充斥着和资金、信贷相关的内容。这位满头白发、叼着烟斗的老人表示，联储会把每一件事情都做得恰到好处：它既不会让信贷不足拖累经济复苏的脚步，也不会因为发放太多贷款而导致又一次的通货膨胀。而在伯恩斯提交报告之前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他得说一些没有在报告中出现的话。也许他会提到一些“过时疗法”，诸如“信贷杠杆没有起到应有的作用”之类的话。商人们的反应与以往不同，消费者的反应也有些反常。“我们的‘反应机制’出了一些问题。过去那些动荡的日子给人们留下了心理阴影。美国人生活在一个动荡的世界，他们受到困扰，不得安宁。”

哪里出现了问题？“一场漫长的、令人极度不快的战争”，将学童送到其他区上学的制度，年轻人的投票权，大学校园里的混乱，城市里的种族骚动，另外，“妇女们仍然在街上游行”。噢，上帝，妇女们在街上游行。

“但愿我们的生活能够平静一段时间。”联储主席说道。如果生活能够平静下来，也许传统的经济政策就有更大的机会发挥效力。

上面这席话出自联储主席之口，从那些扔炸弹的激进分子嘴里很难听到这些话。

我们的反应机制出现了一些问题，但愿生活能够平静一段时间。

可怜的亚瑟·伯恩斯，他撬动了杠杆，却没有看到希望的事情发生。我们的生活出现了问题，但这就是生活，也许从现在起生活就会以这样的方式继续。上帝，妇女们在街上游行，人们的反应不再和往常一样，这一切真是令人困扰不已。

这是我在俄亥俄州洛兹敦高速公路45号线上的粉象酒吧里喝Rolling Rock啤酒喝到肚子有些发胀的原因之一。经济学家一如既往地做出了振奋人心的预测——凯恩斯还曾企盼着有一天经济学家能够获得和优秀牙医一样的地位——而分析师们还忙着在“我死后哪怕洪水滔天”的游戏里追逐着妙龄少女。不过和他们不同的时候，我不必每周甚至每个季度站出来发表言论，因此我有时间去思考那些研究货币的人无暇顾及的深奥问题，那些让亚瑟·伯恩斯头疼不已的问题。

简单地浏览一下报纸财经版的内容，你找不到任何事情已经发生变化的迹象。与往常一样的字体，一样的用语，所有的报道都充斥着价格：债券价格在上涨，美元价格在下跌，零售额在上升——纯粹都是些无关紧要的小事。于是，所有的事情好像又回到了正常状态，我们在20世纪60年代末期遇到了一些麻烦，那时我们有点慌张，不过现在我们又回到了原来的地方，艾森豪威尔重新带上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了“皇冠”，1英镑还是价值1英镑，而在每个7月4日，悦耳的铃声照样响彻美利坚的大地。1955年7月4日的《时代》杂志如是说：

从新罕布什尔的弗兰尼克到加利福尼亚的圣弗朗西斯科，在这一周里，你能清楚而真实地感受到美国人的耐心、决心、乐观和信念。在艾森豪威尔进驻白宫的第29个月，整个美国都在发生显著的变化……这个国家的血压和体温都在下降，神经末梢也已经被修复……在城市及其周边，推土机、风钻和铆钉枪共同演奏着永不停息的进步交响曲……办公室的休息时间里，人们喝着咖啡，轻松平和地交谈，既不为战争担心，也不为萧条忧虑。

进步交响曲又一次开始奏响了吗？或者亚瑟·伯恩斯真的在为一些事情担心？

人们说，高尚的传统新教徒的道德标准已经消失了。谁会在意发生了什么？难道有人不愿意吗？还有增长：这一整套体系都是为了实现增长而设计的，这是它存在的意义。增长怎么会消失了，人口零增长？经济零增长？这个星球上只有这么多资源，按照我们现在的消耗速度，也许到第x年整个星球都不复存在了。末世文学不仅有生态学方面的意义，在文化层面也同样能给人启示。“20世纪的革命将会发生在美国，”一位法国批评家让-弗朗西斯·里佛尔（Jean-Francois Revel）写道，“并且这场革命已经开始了。”用查尔斯·里奇（Charles Reich）的话说，“一场革命即将到来，这不是以往革命的简单重复，它起源于个人和文化层面，并将最终改变政治的结构……这是属于新一代的革命。”

如果上面提到的任何一点是真实的，那么我们将不能简单地回到过去。大多数人都很难接受剧烈的变动，资金管理者们也不例外。他们的态度是：当然了，事情总会变化，我们可以卖出一些东西，再买进一些东西，这将帮助我们适应情况的变化。你认为工作已经过时了？那我们就来购买娱乐。我这里有6只“闲暇”股票，让我告诉你我拥有迪士尼多久了。资金管理者们遵循替代理论：框架不会改变，但你可以移动框架内的东西。我从Vega汽车生产厂房回来的时候曾经和一位朋友偶遇，我告诉他在某些地方许多人对迷幻药上瘾，而有一处厂房——那里的瘾君子比例高达14%——这个数字在我看来实在是太高了。

“真的吗？”他说，“我已经很久没买汽车公司的股票了。但是14%！天啊，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁制造了那些注射器针头。”

董事长高兴地宣布，由于所有医疗器械的销量都大幅上升，我们今年的利润一路飙升。董事长声称，这要归因于医疗保险和公共医疗补助，由于海洛因市场的逐渐兴旺，方便针头的销售额大大增加。

现在，我们该考虑考虑“替代”了。哈，有的东西已经过时了，而对生活质量的追求开始兴起，人们迫不及待地想要回归田园生活，一群人排着长队等待购买十速自行车，谁生产这些自行车？生态学家的声音开始得到重视，那些造成水污染的公司名单在哪里？

从战术层面上讲，那可能是一个好的想法，但是人们也需要顾及战略层次，而在这个层次上，我们需要对变化做更加深入的思索，而不是仅仅局限于为买进和卖出寻找理由。

我来到洛兹敦，就是为了寻找亚瑟·伯恩斯焦虑的源头：生活会平静下来吗？

在汽车行业，奖赏和惩罚都是实实在在的，而对于美国来说，这个行业是如此重要，以至于我们每个人都会受到它的影响。通用汽车——上帝，没人知道这家公司到底有多大，美国制造业每创造出7美元的价值，其中就有1美元来自通用汽车；这家公司的销售额比美国任何一个州的财政预算都要高，事实上，除了美国和前苏联，世界上也没有哪个国家的财政预算赶得上通用汽车的销售收入。然而，即使是这样一家公司也会遇到麻烦。正如亨利·福特二世所说，日本人正在一边虎视眈眈。也许会有那么一天，他说，美国公路上跑的汽车全都是“日本制造”。问题是，或者说问题之一是，美国的汽车进口量一直在上升，即使是所谓的“底特律神话”也无济于事——底特律人喜欢生产小型汽车，哈！美国人不会再热衷于这样的汽车了，他们青睐力量，漂亮的汽车标志，流畅的造型，精致的车窗和进气装置，他们不想再在车灯前看到两个大大的黑色轮胎图案。美国汽车的名称似乎也和它们的技术水准保持一致：火鸟和雷鸟，美洲狮、梭鱼和黑斑羚，这和驾驶一辆方便的小型汽车并没有什么关系——所以这些小车只能被卖到国外去。

即便我们出口了足够数量的小型汽车，外汇收支情况也仍然在恶化。这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次，华盛顿也只好向底特律求助，底特律人拍着胸脯表示没问题，我们会开发出新型小汽车。通用汽车公司不想再重蹈底特律同行的覆辙，于是它投资2.5亿美元在俄亥俄州的一处玉米田里建立起Vega汽车工厂。然后，看看它招来的这些年轻工人——披在肩膀上的头发，长长的鬓角，夸张的喇叭裤——见到他们你会以为自己置身于伯克利或是哈佛广场。

下面这段文字出自福特公司一位官员的笔下，但实际上这些描写适用于整个汽车行业，甚至可以说适用于任何一家工厂。这是一份劳资关系管理人员递交给上级的备忘录，其中既有对现在情况的描述，也有对未来的展望。这位绅士大智若愚，事实上，他的这份备忘录应该写进社会学课本，而不是锁进档案柜。（这份备忘录被影印了出来，我的一位朋友得到了影印件，并复印了一份送给我。我想美国汽车联合工会应该也有一份，因为工会副主席肯·班诺（Ken Bannon）在一次访谈中原封不动地引用了其中的一些段落。）在工厂里，违反纪律的情况屡见不鲜，人事变动的频率上升了2.5倍，周一和周五的旷工问题日趋严重。（于是有人建议，尽量不要购买周一和周五出厂的汽车，但这毫无用处，因为汽车经销商总会告诉你，他的汽车都是周二和周四生产的。）此外，工人们似乎习惯于把工头和上级的话当成耳边风。为什么？

> 对于很多企业来说，诸如工作保障、金钱奖励和个人晋升通道之类的传统方法已经不足以给员工以足够的激励。大量员工对工厂生活感到不满，以至于他们在很短的时间内就选择退出。经济中实际工资水平的普遍上涨为人们提供了更多满足其经济需求的选择。因为他们不了解早些年残酷的经济现实，所以（新一代工人）对于旷工一两天会造成的后果并不放在心上……传统的工作道德——将努力工作视作一种美德和责任的观念——将进一步遭受侵蚀。

通用汽车打算使用最先进、自动化程度最高的设备来克服员工效率低下的问题，他们将使用机器来完成许多重复性的工作，工厂位于俄亥俄州兹洛兹敦附近的一块玉米地，远离那些典型的“核心城市”问题。在通用汽车的车间里，所有的东西都是美国制造，没有一样配件是进口的——他们站在美国工业制度的顶峰。雪佛兰部门的老板跑来做了一次激励人心的演说。美国人将会生产小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型汽车，这是上帝的旨意，丰田城里那些黄种人的死期到了，这些家伙自以为能够在小型汽车领域和美国人斗法。大批的新闻记者来到这里。通用汽车的流水线将能够在一小时内生产出100辆汽车，而且几乎不需要人工操作，机器将把轮缘嵌入轮胎，并给轮胎充气。

然而事实上，流水线不可能在1小时之内装配出100辆汽车——至少在大部分时间里无法做到——而且工厂里都是些这样的工人，他们是美国汽车工会地方1112分会的成员，平均年龄25岁，几乎是全美国最年轻的一群劳动力，他们佩带和平勋章，身着喇叭裤，发型活像"勇敢王子"，而29岁的工会主席留着傅满洲（Fu Manchu）式的胡须，就像忘记刮脸的乔·拿马斯（Joe Namath）。生产效率在哪里？标准和工艺监督员柯蒂斯·考克斯（Curtis Cox）有些生气，"我在停车场里看见到处都是进口汽车，"他说，"车主声称，外国汽车更便宜。这样下去我们怎么和别人竞争？"每当通用汽车的官员们想到日本，他们都会忍不住哭泣：看看日本那些友善、勤奋的工人，他们每天早上唱着歌去工作，像七个小矮人那样在上班路上快活地吹着口哨，他们从不罢工，从不在车间里玩填字游戏，那里的领班也不会一遇到漂亮姑娘就想入非非。

于是，我例行公事地提出要求，想到通用汽车的生产车间里去见识一下"美国工业制度的巅峰"，比如，在星期二，但是这家公司很坚决地拒绝了我，不行，永远都别想。

必须承认，这让我觉得有些吃惊。他们不是邀请了可以装满好几架飞机的记者去那里采访吗？在罢工结束的那一天，他们不是还邀请了一堆人来观看第一辆Vega汽车的下线吗？他们甚至还分发了传单，描述第一辆Vega是怎么送到伊利诺斯州的图书馆助理赛迪·艾普帕（Sadie Applepie）女士那里，并且引用了这位女士的话："噢，为了拥有这辆汽车我已经等待了很久，真是不敢相信它现在就在我的眼前，我太激动了。"不是吗？他们为什么拒绝我？不，别让那个家伙来？他们以为我是谁，拉尔夫·奈德？于是我翻开我的记事本，上面有奈德的电话号码。尽管工厂有看守，但通用汽车毕竟不是俄国，而任何一个毕业于美国军校的人都知道如何同这些低级官僚打交道。

我们漫步于洛兹敦的厂房里，看起来，2.5亿美元的投资物有所值，这家工厂就像是一片用钢铁铸成的热带雨林，电钻如长尾鹦鹉般发出尖利的叫声，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Unimate“机器焊工”就像母鸟一样俯下身子照看着一辆辆Vega，“勇敢王子”们拿着昂贵的新式电子设备埋头苦干。Vega汽车就在你的眼前，美极了。如果下次你有机会带着霍华德·约翰逊（Howard Johnson）游历美国，我建议你们来这里看一看。

但是，那些等待着修理的汽车又是怎么回事？它们贴着标签：灯光不够明亮，气垫不起作用，没有安装刹车装置……没有刹车？没有刹车。但是这些公告牌上写的又是什么？

公司生产遭受沉重打击，这要归咎于质量低下的工艺、对产量的蓄意限制、无法或拒绝完成分配的工作以及消极怠工。

公司已采取了有关措施对此加以制止，但是常规的矫正性惩罚收效甚微。因此，如再有诸如此类的不良行为出现，公司会考虑对当事人采取严厉的惩罚措施，其中包括开除。

“矫正性惩罚”？我的上帝，在这种地方你动用军法都没问题。他们真应该去请一位工业心理学家来阅读一下公告牌上的话。我可以听到合唱队的声音更加响亮了，“Hail to Thee, O Fair Toyota.”

嗨，你好。

嗨。

你们在做什么？

我们在装配车窗。

这是一个工作的好地方吗？

一旦我们把这里整顿好，它将会是一个工作的好地方。

你会买这里生产的车吗？

当然，只要它们不是这么贵；这些小型轿车的引擎很棒。

你想离开这里自己干吗，比如去开个修车厂？

不，现在的修车厂赚不了什么钱。

喂，我不想让你心烦意乱，但是有两辆还没有装好车窗的Vega汽车刚刚过去了。

噢，从这里下线的所有车多多少少都会缺一些东西，这条流水线的运转速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度实在太快了。

那就是生产效率，伙计。

哦，难道那就是他们所说的生产效率？

我可以再给你看一些我在车间里做的笔记，不过它们和上面的这段对话大同小异。我们的工人情愿休假，不愿加班——即使他们的妻子需要出去找活干来补贴家用。他们也许会介绍自己的兄弟来这里找份工作，事实上有些人的确这么做了。监工们偷听每个人的谈话。有人怠工？工人们把啤酒罐焊到挡泥板里？好吧，也许有些工人只是性急粗心，但Vega可是我们的面包黄油——Vega卖得越多，我们的境况就会越好。如果工头们总是窃听工人的谈话，也许他们应该另谋高就，他们理所当然地认为，一定会有那么一份工作在别处等着他们。

我们询问年长的人：和他们相比，年轻人是否有什么不同。他们回答："是的，他们更加聪明，他们不堪忍受我们从前的工作方式。"

一位"勇敢王子"对我们说："我不会为谁玩命工作。我甚至不会为自己卖命。"

但是，要当心。面对这样一份报告，无论它的作者是记者还是社会学家，读者都应该站在一个不可知论者的角度进行思考。我们怎么能确定和我们交谈的那些人一定能够代表10万名劳动力呢？再深入一些：记者和社会学家是从事文字和概念工作的人。他们中的大多数极不擅长机电维修之类的活。因此，他们也许会不自觉地存在偏见：这些工人怎么能忍受这样的工作？我可不想在这种地方干活。我的伙伴比尔曾经为《纽约时代杂志》写过一篇关于劳动力的文章，文中的一些段落被一位正在撰写论文的社会学家引用。后来，比尔为了写一本书而展开调研，怀着对学术资料的敬畏之情，他发现许多资料都引用了他那篇文章的内容：第二个社会学家从第一个引用者那里看到这些话，然后给它们加上一些脚注和注释，第三个人又跑去引用第二个人的话，再加上注释，以此类推。并不是说不可引用别人的成果，但是学术研究毕竟需要付出巨大的、深入的、花费大量资金的努力，同时要遵守适当的统计学原则，所有的模型和变量也要经过仔细考量。

好吧，对统计原则提出质疑并非毫无道理，但是人们的感觉摆在那里，情况正在发生变化：即便生活恢复了平静，我们也不一定能回到艾森豪威尔执政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那个7月4日。关键词正是出自福特公司的那份备忘录，而下一组关键词也许会来自查尔斯河畔的银行。洛兹敦堪称美国工业的杰出典范，而哈佛商学院则被人们称作“资本主义的西点军校”——至少这所学院里的人自己这么认为。这些商学院毕业的学生组成了一个强大的关系网，当他们中间的某位先生把事情弄糟时，他完全不必担心：他的某位校友会挺身而出来营救他，他们将这称为“兼并”、“协同”或者“重组资本结构”。在这里，我想向读者讲述两则来自西点军校的启示。

必须承认，这些故事发生在一个非比寻常的时期。正如我前面提到的，在两年之前，投资管理领域那些贪婪的家伙们已经迫不及待要挥舞着他们赚到的第一个500万美元去冒险。现在，新的一批贪婪者又出现了，故事还在重复上演，而在外面的世界里，柬埔寨的战争愈演愈烈。人们似乎有这么一种感觉——世界上没有哪个地方是安全的。哈佛大学广场上的涂鸦越来越有政治意味，没人再在墙上写“海洛薇兹（Heloise）爱上阿伯拉尔（Abelard）”之类的话，取而代之的是占据了1/3墙面的大字：约翰·汉克（John Hancock）是位革命者，不是人寿保险公司猥琐的推销员。当然，这些标语只有在查尔斯河畔的校区里才能看到，那里的学生们有着不同的生活方式——他们留着髭须，穿着来自上一个年代的灰色法兰绒夹克和卡其布长裤，而在河对面的商学院里，开始崭露头角的精英们则身着布鲁克斯西装和洁白的衬衣出现在课堂上，看上去就像是尼克松政府里的秘书助理。

从商学院的课程表里你找不到革命者的喋喋不休，他们的核心课程是“控制”：“控制领域的研究涉及商务定量信息的搜集、处理、分析与利用。”早前一些时候，“学生争取民主社会组织”（SDS）占领了大学校园并引发了一场大逮捕。作为公共机构的大学似乎感到不知所措，而商学院的师生们则已经有条不紊地整理好了图书目录。当时我曾经到大学里授课，商学院的一位教员很担心这里会变成狄更斯笔下1789年巴黎的卡玛诺尔大街，他这样评价对面校区里的那些“造反派”：“绝不能让这些家伙把骚乱扩散到河这边来。我们会抢在他们前面把桥炸掉。”

所以，别指望在商学院里看到和其他地方一样的景象，这里不是鲍伯·琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯大学（Bob Jones University），甚至连犹他州都算不上，这里是培养“官员”的地方。

第一则启示。一则课堂笔记。

客座教授演示了一个案例。假设你正在经营一个拥有1亿美元资产的投资组合。你需要和其他投资组合经理展开竞争。业绩最差的经理会被解雇，而名列前茅的经理则可以得到更多的运营资金以及恰当的个人奖励。

A公司是声名狼藉的环境污染者，不过它的获利能力并没有因此受损。B公司即将买进一些能够减少环境污染的设备，而这将在未来几年中减少它的利润。在其他条件完全等同的情况下，你会选择购买哪家公司，A还是B？这个案例离现实并不遥远。拉尔夫·奈德发起的“公司责任”运动曾试图让一些环保人士进入通用汽车的董事会。哈佛大学拥有30.5万份通用汽车的股票，这所大学的财务主管公开宣称将投票支持通用汽车的管理层，因为“他们和我们是一类人”。这引发了哈佛师生的一场激烈辩论。上面这个案例并不仅仅局限于环境问题，其中涉及的投资原则同样适用于防御承包商、汽油生产商以及那些在南非拥有投资项目和分支机构的公司。

好的，你想要为你的投资组合取得出色的业绩，而你的业绩会被拿去和同行做对比。这可能会影响你的整个职业生涯。你是应该买进A公司——利润丰厚的环境污染者，还是应该选择B公司——利润微薄的环境保护者？

学生1：我会尝试去评估长期内的影响……因为从长期来说，B公司的企业形象将更能得到认可。

学生2：但是也许到那时你的账户已经惨不忍睹了。我想你必须了解客户想要的是什么。如果这是一只基金，基金的持有者会怎么想？他们想看到的是什么？

（课堂上响起稀稀拉拉的嘘声。学生们开始有节奏地反复叫喊：“A还是B，A还是B。”）

其他一些学生也发表了自己的见解，他们都试图避免正面的答复，想同时兼顾利润和社会责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学生3：我会购买污染环境的企业。（欢呼声，然后是稀稀拉拉的嘘声。）做出社会决定或者根据社会目标来区分公司并不是基金经理的职责。这样的做法是危险的。如果我们对环境污染有异议，那就让全社会搞一次投票，并达成一致意见。消费者真的愿意为了避免环境污染而付出代价吗？我对此表示怀疑。你不能要求以赢利为目的机构去资助社会。

激进的学生（激进的学生也只是在河这边的标准下才会被称为激进，因为他虽然刮干净了胡子，但是他穿花衬衣，打着略宽于1955年标准领带宽度的领带）：也许这就是问题的关键所在。这所学院的每样东西都围绕着“公司目标”来运转，而所谓的公司目标就是追求利润最大化。

我们向这位激进的学生提问：“如果不去追求利润的最大化，那么公司应该以什么为目标？”

教室里一片寂静，只听见书页翻动的沙沙声。这个问题真是令人困惑。

如果不去追求利润的最大化，那么公司应该以什么为目标？

没有人举手，这个问题太难回答了。我们又问了一遍，学生们支支吾吾，有人已经开始看表。

激进的学生：你知道问题在哪里吗？问题在于我们看待这件事情的方式。我们过于看重财产权。

比如，在法学院，人们谈论的是公民权利。我们是客观的，但是也许客观得有些过了头。难道我们的目标仅仅是去衡量那些具体的事物？

我要讲的第二则启示和决议有关。正如我在前面提到的，这是一个情绪化的时代。商学院师生投票通过了这个决议，并在《华尔街日报》上大肆宣扬。他们要求美国从东南亚撤军，在那样的年月，学生们发出这样的呼吁并不让人觉得吃惊。但是这可是来自商学院——传统的共和党领地，而真正令人惊讶的是这份书面决议的用语：

我们谴责尼克松政府对待人类和美国社会的态度，因为他们：

1. 把美国国内的愤怒和骚动归咎于“无业游民”和“失势小人”；

2. 拒绝承认黑人和其他弱势群体正在遭受不公正待遇的事实；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 拒绝推动社会改良，不愿意付出努力使每个人都得到最大的满足并实现人类与自然的和谐。

人类与自然的和谐？

我向这位前教务处长询问，为什么这里会提到“人类与自然的和谐”，商学院什么时候开始关注这样的问题？

“我也不知道，”他说，“我想这也许意味着商学院的学生不会去宝洁工作，生产那些不能溶解并且污染水源的洗涤剂。不过他们本来也不愿意为大公司干活，所以这样说也没什么，我想看看再过几年他们会怎么说。在他们看来，那些大公司对待他们就像对待机器。在20世纪50年代，这里的小伙子们都很向往宝洁，而到了60年代他们的梦想变成了金融机构。”

“去年，”我说，“我班上的那些学生都迫不及待地想要进入对冲基金。甚至2万美元的年薪也不能让他们满足，因为他们梦想着把500万美元变成1 000万美元，再从收益中提取20%作为报酬。我曾经在上课时跟他们这样打招呼，‘早上好，贪婪的小家伙们。’”

“20世纪50年代的学生，”前教务处长说，“想要经营一家大公司，而60年代的年轻人都想成为丹尼·卢福金（Danny Lufkin），他们梦想着到40岁的时候拥有一大笔财富，然后再到政界去谋求职位。”

“那么现在呢？”

“现在，他们陷入了困惑。我还从来没有见过人们如此心神不宁。我想那些大公司对此还一无所知，也许财富500强的企业离开哈佛商学院的学生也能照样运转。不过我有一种感觉——总有一方会做出一些让步。”

最近，我又和这位前教务主任进行了交谈，他现在正在教授一门颇受学生欢迎的课程。我向他询问情况是否有所变化。报纸上说，所有的事情都“回到了正常状态”。在那些容易冲动的夏天，应聘者们淹没了奈德的“突击队”，而现在，法学院的学生们在Sullivan和Cromwell公司的面试官办公室前排起了长龙。人们慨叹，为穷人提供的免费慈善服务已经结束了，学习法律的年轻人受够了社会学课程，他们想要从事税务、信托和公司业务。那么商学院里的学生是不是还在坚持他们对大公司的抵制？那些大公司又是不是做出了一些妥协？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"公司里的人只肯让步到这种程度——他们不会再要求前来面试的已婚妇女习惯公司生活，在15年里搬迁14次，"他说，"不过除此之外，我只能说这些公司对情况的变化仅仅是有所察觉。至于我的学生们，他们对公司里的生活方式并不是不能接受，只不过他们想要在精神层面多一些追求。我听说过人们的许多议论，他们想要一种相对轻松的氛围，而不愿意忍受'哑铃式的生活'——一头是工作，另一头是家庭，然后用铁路和高速公路把两头连起来。人们向往着能够在海滩上悠闲地漫步，他们认为工作应该适应生活，而不是要求生活去适应工作，他们也热衷于谈论一些亲密的关系，妻子，孩子，诸如此类。"

"所以，如果我能对过去的时代重新作一次划分，我仍然会说，20世纪50年代盛产'公司人'，他们奋力拼搏，进入高层，然后在退休后17个月死掉，留下一大笔遗产；60年代的学生则企盼更为平衡的生活方式——适度的成功就已经足够，他们想要干出一番事业但并不是不计代价，他们仍然渴望权力，但是他们同样渴望爱。"

每个人都得到最大的满足？人类与自然的和谐？这可不是商学院的传统。你怎么把这些东西放进资产负债表？如果失去了目标，这个由公司组成的社会该如何运转？

我在笔记中写道：通用汽车会信奉人类与自然的和谐吗？通用电气会相信真实与美好吗？

在这个国家短暂的资本主义历史中，抛弃"利润最大化"并不是什么革命性的想法。首先，利润这种东西并不是可以严格控制的，它就像落在庄稼上的雨水，由成本和市场共同决定。另外，如果企业由家族拥有，那么企业的目标很可能是为家族成员寻求安稳的生活——儿子、侄子等。如果公司看重商誉的话，它们还要为产品的名声着想。所以，生产马车的商人可以纯粹地抱着生产出好马车的目的来经营自己的生意，而图书出版商也可以为它们喜欢的作者出版作品——仅仅是因为它们想这样做。我们所说的社会目标完全取决于个人的正直和诚信，每个人对目标的看法都可以与别人不同。

不过，这些企业接下来会被出售给一些规模大的企业，然后再被规模更大的企业所拥有。超级货币出现了！那些纽约股票交易所的榜单，那些拥有奇妙市盈率的股票！最初的创立者为后代造福，他们的儿子可以享受加勒比海的豪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宅，他们的孙子可以尽情地摆弄3K电吉他而不用为工作担忧——因为他们留下的超级货币已经被分割成几百份信托资产，税务人员对此无计可施。要想让超级货币继续拥有神奇的力量，利润就必须保持增长，市盈率也必须保持上升，而这一切光靠会计师是做不到的。

价值数百万美元的生意不能仅仅依靠直觉和经验来经营，公司必须按照客观的标准行事，运营效果也需要不断进行量化；我们必须采用商学院课程表里强调的“精确而系统的方法”，对定量信息进行搜集、处理、分析、报告和利用。公司需要和其他企业竞争，纽约那些疯狂的赌徒们也会随时做出判断，如果利润出现下滑，这些赌徒会毫不犹豫地对公司股票“狂轰滥炸”，公司管理者的成绩单看上去也会惨不忍睹。

对于那些戴着有色眼镜的统计人员来说，人类与自然的和谐突然变成了一个重要的问题，而这个问题的意义并不仅仅局限于精神层面。

没有人会反对这样的和谐。当生态学逐渐开始被人们关注时，商业界迅速意识到这是一个做广告的好机会。每购买一台过滤器，买主就会大肆宣传它对清洁河流和水源的作用。事实上，曾经有人指出，公司用来鼓吹“清洁”的钱比花在这些清洁设备身上的钱还要多。

尽管每个人都赞成人类与自然应该和谐共处的说法，但是这句话的真正含义是什么？这种和谐所带来的成本又应该由谁承担？很少有人能在这两个问题上达成共识。人们并没有改变他们的思维方式。用科罗拉多大学经济学家肯尼思·博尔丁（Kenneth Boulding）的话说，伴随着“无边无际的平原”和“不计后果、粗暴掠夺式的行为”，人类走过了“牛仔经济”的历史，当时的消费是“线性”的——人们从看似无穷无尽的资源中不停地索取，耗费掉的材料被扔进了垃圾堆。而现在，我们已经进入了“太空人经济”的时代，地球就像是一个密封的宇宙飞船，消费也必须朝着“环形”的方向转变——在这个经济系统中，资源必须连续不断地循环利用。空气和水一直都是免费的，很少有人意识到，我们正在以“牛仔”的方式使地球的生态系统一步步陷入彻底失衡的危险境地。在《封闭的循环》（*The Closing Circle*）一书中，生物学家兼生态学家巴里·康芒纳（Barry Commoner）写道，我们必须重新估量在传统经济体系下积累起来的资本的真正价值，我们疏忽了对真实成本的考察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

> 为了对经济系统创造财富的总体能力有一个真实的评估，它在其生态资本价值上的运作效果需要被考虑在内。环境恶化的过程显示：随着传统资本的积累，生态资本的价值却在下降。的确，如果这个过程继续下去，那么生态资本就有可能会被最终毁灭。既然传统资本的有效性要依靠生态资本——生态系统的存在，那么如果后者被摧毁，前者的有效性同样会丧失殆尽。因此，尽管经济系统表面上很繁荣，但实际上它正在被逼迫到崩溃的边缘。在经济系统的运作过程中，环境恶化是一个至关重要、具有潜在致命威胁而又不易察觉的因素。

所以，甚至可以这样说——我们对自己曾做过的事情还没有清醒的认识。英国经济学家川斯拉·米尚（Ezra Mishan）的观点与此类似。如果一位靠工资生活并且没有医疗保险的员工因为水银、放射性物质和DDT的侵害而过早死亡，那么他本应在以后挣得的工资是不是也构成经济成本？即使不考虑这种情况带给人们的精神痛苦，这些失去的岁月也应该被赋予一个价值。

按照康芒纳的说法，伴随着第二次世界大战以来发生在生产体系内部的科技进步，美国的环境污染问题愈发严重。基于新技术的生产较之被取代的传统技术具有更强的获利能力，也就是说，更加先进、更加污染环境的技术为我们带来了更为丰厚的利润。当然，我们也可以利用环保技术把污水和垃圾处理后返还给泥土，将土地从耕种中解放出来，用生物杀虫剂取代合成杀虫剂，对资源进行回收利用并减少能源的消耗。这些环境治理行为需要耗费6000亿美元的成本，相当于我们现有资本设备价值的1/4。

用分析家们的话说，这项“对自然的负债”将使资产负债表在不知不觉间陡然增加一笔债务。它应该用小号字体在脚注中标明。我们一直在获取可观的利润，但是隐性的负债也一直在侵蚀我们的“资产”。人们可以找到新的利润来源，修建新的厂房和设备，但是这些抵减收益的费用注定要经过很长一段时间才能得到偿还。

哈，我们拥有了崭新的厂房和设备，这难道不好吗？这个问题的回答不一定要基于传统观念对“好”的定义。当然，只要这能帮助我们在竞争中生存下来，那就是“好”。甚至可以说，只要能阻止生活变得更糟，那也是“好”。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是我们已经习惯于将“好”和“利润可观”联系在一起。人们认为，新增的资本支出将会在未来某个时候增加企业利润。这就是当被问及什么是公司的目标时，商学院的学生会感到迷惑不解的原因。丰厚的利润就意味着“好”，而新技术就意味着丰厚的利润，在增强获利能力的同时，新技术也带来了环境污染。捕杀鲸鱼是一个利润可观的行当，但是我们只是分期偿还了船只、雷达、深水鱼雷和鱼叉的费用，而没有考虑对鲸鱼的负债，如果有一天它们被捕杀殆尽，我们又能拿什么来重置鲸鱼这项“资产”？

然而，偿还“对自然的负债”既不能提高生产效率，也不会增强获利能力。因此，除非社会对企业进行强迫、劝诱、哄骗，否则那些公司不大可能自愿为这项债务买单。而在现在这个时代，人们对“好”的观念已经和“牛仔经济”时期相去甚远。

这样的情形不仅会出现在美国和资本主义世界，前苏联的林业和造纸管理部门也遇到了自己的问题。贝加尔湖是世界上最古老的湖泊，同时也是蓄水量最大的淡水湖。根据马歇尔·戈德曼（Marshall Goldman）教授对贝加尔湖污染状况的描述，湖畔Bratsk工厂的经理拒绝购置新的废料过滤装置。这位经理这样为自己辩解：“这种设备十分昂贵。林业和造纸管理部门试图将尽可能少的资金投资于造纸和木材加工企业的建设，这样做的目的在于使每卢布的资本投资得出的产量指数尽可能高，而拒绝安装净化设备就是达到高指数的一种手段。”

强调地球资源的有限性几乎不可避免地会导致这样一个结论——世界人口数量和工业产出都必须停止增长。无论是资本主义还是社会主义，它们都将工业产出增长作为证明自身优越性的重要论据。而国民生产总值的上升一直以来都被我们引以为豪。（暂时先别管国民生产总值衡量的到底是什么。确实，它衡量的只是数量，如果犯罪率的大幅上升导致人们都去购买三层防盗锁，那么尽管我们的生活质量也许有所下降，但国民生产总值仍然呈现上升态势。有人认为我们应该更侧重于对实际生活质量的评估。）

“增长”遭受的最致命打击来自麻省理工学院，该校一个由丹尼斯·梅多斯（Dennis Meadows）牵头的研究小组构建了世界范围内关于人口数量、食品供给、自然资源、环境污染以及工业生产的数学模型，他们从模型中推导出一个“末

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日等式”：根据该等式，除非人们下定“决心”开始“将注意力从‘追求增长’平稳有序地转移到‘全球性平衡’上”，否则地球资源将在不到一个世纪的时间里陷入枯竭。用该研究小组的话说，即使是核能这样的新技术也不能帮助我们摆脱困境。研究小组将地球资源翻倍，并假设资源的回收利用能够将需求削减到原来的1/4，但是就算按照最乐观的估计，“末日”也会在公元2100年之前来临。该小组发出呼吁，警告我们无论如何也要停止对增长的追求，否则资源的衰竭将导致工业生产基础的崩塌，食物和药品的匮乏也将接踵而至。

这篇研究报告招致了许多批评。一位经济学家声称，该报告的作者不过是“会用电脑的马尔萨斯”；其他一些批评者则认为这份报告留给假设的空间实在是太过狭小——毕竟，没有人能说清楚未来的科技会是什么样子。倘若在不考虑汽车出现的情况下设想1880年到现在的人口增长，你也许会得出人类将因为马粪过多而窒息的结论。如果资源即将出现明显地减少，难道价格不会对这种稀缺做出预期？难道不会有新材料和新能源的出现？在史密森协会举办的座谈会上，来自欠发达国家的代表对这份报告感到忧心忡忡，因为按照既有的世界收入分配模式，停止经济增长就意味着他们将永远停留在目前的水平上。用印度大使的话说，那些相对贫穷的国家将“陷入挨饿的境地”。而在另一次国际会议上，马来西亚人声称：“我们宁愿看到厂房上方冒出的滚滚浓烟，也不愿意看到工厂停产，”“相对于环境污染，我们更关心生存问题。”

再来看看硬币的另一面，以芝加哥大学的米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）为代表的一些经济学家认为，在关于社会问题的争论中，“人们非常倾向于将自己的价值取向强加到别人头上。”“高收入者比低收入者更担心环境污染问题，而前者现在试图让后者为自己重视的东西买单……人们从清新、洁净的乡村搬到污染严重的城市——而不是相反——因为城市带来的好处超过了它的不足”。“人们更愿意按照自己的利益标准行事，他们倾向于评估自身活动所带来的成本和收益。”

大多数经济学家并不愿意放弃经济增长的目标。在未来许多年内，世界人口数量注定会保持增长，1960~1975年期间全球新增了10亿人口，预计未来的25年增幅将达到30亿。即使人口增长的速度放缓，经济增长仍然需要迎头赶上。在一个经济停滞不前而人口急速膨胀的社会里，你只有牺牲掉一部分人的利益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才能使其他人或其他国家的福利得到改善。在拥有多余的财富进行积累之前，这就是我们的再分配方式，人们身披兽皮，用乳齿象的股骨击打对方的头部，以此来决定财富的归属。也许只是在最近人类才停止了这样的行为，而“成熟社会”的模式也不可能应用于每个经济问题的解决。因此，“末日等式”至少能够促使人们开始思考地球资源的有限性，尽管如此，要想着手改善我们的处境还有很长的一段路要走。

贫困的消灭和社会目标的实现都要依赖于增长。如果有的问题——譬如环境污染——无法通过市场机制得到解决，那么也许价格机制能够发挥作用：比如，对污染者施以经济处罚，或者利用税收激励来实现想要达到的目的。而按照传统的标准，这种行为并不能对经济增长产生正面影响，因为对污染控制的投资刺激会被最终产品价格的上升所掩盖，总需求也会因此受到抑制。一份提交给环境质量委员会的研究报告指出，只需要从每年的国民生产总值中拿出不到1%，就可以完成控制空气和水源污染的投资。

对于那些带着有色眼镜的人来说，这些事情意味着什么？在短期内，他们可以继续玩弄替代的把戏。(如果梅多斯小组的模型最终成为现实，我们真的一步步走向末日，而价格机制又独立发挥作用的话，这些带着有色眼镜的人可以在商品即将消失的前夜将它们全部买光，借此大赚一笔。)但是在长期中，环保、卫生、教育、福利等事业都需要国家拿出一部分储蓄。(《机构投资者》杂志征求了全美41位顶尖学院教授、政府官员和商业经济学家的意见，他们中有2/3的人认为：(1) 经济增长应该继续下去，但是增长的优先级需要进行调整，(2) “收入－财富的再分配形式应该得到补充”。)如果政府向资本市场筹集资金，那么我们在前文中所讨论的平衡将被打破。如果政府提高税收，那么这至少会部分削弱公司的获利能力。另外，假如政府发放更多的货币，那么通货膨胀同样会对利润产生负面影响。正如我们在这种讨论中经常会提到的一句话，世上没有免费的午餐。

还有一些项目需要与上面提到的问题进行权衡。其中之一便是服务业在经济中扮演着越来越重要的角色。按照劳动部的说法，等到1980年的时候，服务行业的员工数量将超过制造行业。服务业不会带来环境污染，但是服务业的兴起意味着生产曲线开始变得平坦，因为医生、教师、裁缝和弦乐四重奏乐团并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会形成规模经济。

戴着有色眼镜的人是资本家和管理者，罗伯特·海尔布龙纳（Robert Heilbroner）在《社会主义与资本主义之间》（*Between Capitalism and Socialism*）一书中提到，“资本家和管理层集团正在意识到生态危机的破坏力和紧迫性……他们也许会接受盈余的减少，因为他们知道，自己别无选择。”

有一些结论是不可避免的。即便生态危机的严重性被我们高估，即便它离我们还很遥远，即便社会问题可以通过现有机制得到解决——市场和商业界也很难再取得一致意见。当你理解了“目标”和“优先权”的真正含义时，你实际上正在将决策权从市场手中转移到“政治哲学”那里。（这种观点在丹尼尔·贝尔（Daniel Bell）的《意识形态终结》（*The end of Ideology*）和《后工业国家》（*The Post-Industrial State*）中得到了很好的阐释。）“对通用汽车有好处就是对整个国家有好处。”艾森豪威尔的商务小组成员查利·威尔逊（Charley Wilson）如是说。随着时间的流逝，统计一下还有多少人同意这样的观点将是一件很有意思的事情。

因此，对那些戴着有色眼镜的资金管理者而言，他们将来再也不是在一个由市场完全决定生产什么（以及引发什么），并被商业决策左右的领域来经营。资本变得稀缺，利润变得微薄。他们仍然在搜寻那些价格会成倍上涨的股票，但是选择范围已经大大缩小。他们并不仅仅看重利润E，同时也关注利润的变化率E+ΔE，而从长期以及宏观的视角来看——他们的期望正在降低。

不确定的预期是市场的有机组成部分。如果预期不存在不确定性，那么我们仅仅依靠计算器就可以计算出所有的投资收益率，于是，每个人都可以在上午10:05就赶回家里去享受闲暇，或者参加某个专为消磨时光设计的研讨会打发掉剩余的工作时间。所谓的“预期”就是凯恩斯所说的“动物情感”：

> 我们的很大一部分建设性活动与其说是建立在数学估算的基础上，倒不如说是受到自发产生的乐观情绪的鼓励。如果做一件事情的后果在许多年之后才能见分晓，则当人们决定要不要做这件事情时，他们并不会将收益的加权平均和各种量化的概率相乘，而是完全凭借“动物情感”，即一时的意气冲动来做出判断……如果“动物情感”消退，油然自发的乐观情绪也归于沉寂，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的一切判断都只能依赖数学期望，那么企业将会走向衰退乃至消亡——尽管在此时，人们对失败的恐惧并不一定比他们此前对盈利的渴望更具合理性……如果企业要依靠个人来主办，那么在冷静的数学推算之外，必须有“动物情感”来做支持，因此，即便经验告诉我们先行者最终总会被亏损击败，但事实上人们总会将这个念头束之高阁，恰如一个健康的人不会为死亡担心一样。

上面这段引文中提到的假设并不会发生，凯恩斯同样也说过：“从长期来看，我们都会死。”在他看来，我们的传统经营方式是将长期看成多个短期的延续，而在这样的环境下，那些只顾着关心长期的人无疑是在自找麻烦。我们的市场足以为所有的服务和制造企业筹集资金，因此有许多好玩的“替代游戏”在随时等待着人们。但是，如果我们失去了“牛仔经济”时期的“广阔天地”，那么更加狭小的活动空间将使人怀疑——我们是否还能像从前一样进行推断而不必担心受到惩罚，我们是否还能在午餐时间讨论那些从5美元上涨到100美元的股票？我们已经失去了“匪徒”（我曾经在前文中用这个词来形容我们中间的一些人），而如果曾经的“广阔天地”也不复存在，那么我们不得不放弃一些美好的梦想。但无论如何，它们终归只是梦想，也许还会有其他力量推动我们的车轮继续前进。

在简要回顾了“资本主义的精神”之后，我们再来看看“新教徒的伦理”。新教伦理要求人们做到勤劳节俭，推迟享乐，献身于勤勉的工作。这有些类似于“清教徒性格”，持有这种生活态度的人性情严谨，将奢侈视作罪恶，而在福特公司的秘密备忘录里，人们对这种品格的逐渐消失懊恼不已：“传统的工作伦理——将勤勉工作视为一种美德和责任的道德观念——将会进一步遭到侵蚀。”（你也许已经看到了冲突的种子，如果粉象酒吧里的“勇敢王子”表示，“我不会为谁玩命工作，我甚至不会为自己卖命”，那么说他并不相信“勤勉工作是一种美德和责任”也就顺理成章了。）

我们也许可以继续使用“新教徒的伦理”这样的说法——事实上每个人都在这么用——但是为了准确起见，我们现在应该将“新教徒”从“伦理”中分离出来。之所以要这么做，是因为马克斯·韦伯（Max Weber）在一本政治经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济学经典著作中采取了相同的做法。社会学家和政治经济学家仍然要求他们的学生到书店里寻找马克斯·韦伯的著作，而他们向学生推荐的并不只是马克斯那本著名的《新教徒伦理与资本主义精神》(*Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism*)。当然，马克斯并没有说新教教义是资本主义精神的唯一来源。资本主义的萌芽曾经在其他社会体制中出现过——巴比伦、印度、中国、古罗马——但是资本主义的“精神”却仅仅发端于不那么神秘、有魔力但却具备合理性并符合经济原则的新教教义。新教徒所倡导的禁欲主义要求人们在自己的行业里勤奋工作并获取成功——他们将这称作上帝的旨意——但在成功后不能挥霍创造出的财富，因为只有保持节制才能取悦上帝。在这种思想的引导下，“禁欲主义者开始不停地积累资本。”甚至就连凯恩斯在《预言与劝说》(*Essays in Persuasion*)一书中所作的假设也要以“新教徒社会”为基础，在这样的一个社会里，财富不断增长，因为人们勤于生产而疏于消费。

谈到勤奋、节约和“救世”，新教徒伦理现在已经为自己找到了一个快乐的寄托，但是这个国家至少听上去和“新教”风马牛不相及——日本。前一段时间我曾经访问过日本，我问那里的人：你们一年有多长的假期？回答是：两天，一天，三天。为什么这么短？哦，在假期工作能得到比平常更多的报酬，而且节假日的海滩实在是太过拥挤。我曾经和翻译过我著作的一位先生有过一次会面，他是日本银行的董事。我还记得和他在一起时的场景，门外是一个漂亮整齐的花园，每个人都盘腿而坐，他用筷子夹起一块生鱼片。

“在20世纪60年代，”这位可敬的董事说，“我们的总产出超过了意大利、法国、德国和英格兰，照现在的势头发展下去我们将在1979年超过前苏联。怎么做到的？我们的民众将工资的20%储蓄起来。没有其他哪个国家拥有这么高的储蓄率。在美国，这个数字大约是6%。”

确实如此，当经济不景气的时候，人们略微减少了消费，储蓄率上升到8%，而总统对此的反应是——他立即将经济顾问召集到戴维营，迫切地想知道消费者究竟有什么毛病。

“当然，”这位董事的研究助理附和，“要想超过美国，我们得等到……”他没有继续往下说，因为这么做显得不那么谦恭有礼。

“那得等到20世纪90年代的某个时候了，”董事接过了他的话，“到那时许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题都会显现，所以我们现在就得开始积累社会间接资本。”

“但是我们是在没有能源、石油和多余食物的情况下做到这一切的，”助理说，“完全依靠我们的勤奋和节俭，没错，勤奋和节俭。”

“为了建设新日本，
让我们齐心协力，
尽我们的最大力量来提高产量，
把我们的产品输送给全世界的人，
没有止境且永不停息，
就像水从喷泉中涌出。
增长，工业，增长，增长，增长！
和谐与真诚！
松下电工公司！松下电工公司！”

勤劳和节俭，投入和奉献，美国人也许已经失去了这些品格，但是它们背后的那些神话和伦理却没有湮灭。亚瑟·伯恩斯的快乐受到了威胁，我们处在危险之中：成本推动的通货膨胀会一直持续下去吗？我们是否能像尼克松总统期望的那样保持世界第一强国的地位？我们关于财富的梦想是否会就此破灭？

让我们再次重温福特公司的备忘录：

对很多企业来说，诸如工作保障、金钱奖励和个人晋升通道之类的传统方法已经不足以给员工以足够的激励。

不足以！保障、金钱、个人晋升？你知道我们为了得到这些东西放弃了什么吗！

再来看看可敬的科顿·马瑟说的话：

所有的基督徒都应该牢记，他们的肩头上扛着两种责任。每一个基督徒都有一个共同职责——为耶稣效力并拯救自己的灵魂……同时，基督徒也肩负着个人责任，他们需要一份特定的职业来为人们服务并使自己变得杰出……能够承担起这两份职责的基督徒就像摇船划向天堂的水手，而如果丢弃其中一份责任，就好像只用一只桨在船的一侧划动，注定会和“永福”的彼岸渐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行渐远……每一个基督徒都应该拥有一份特殊的事业……这样他才能为其他人带来好处，并为自己赢得祈福，为上帝增添荣光……那些拒绝承担责任的人违背了第四条和第八条戒律……这样的人对上帝不敬，对家庭、邻里和群体不义……基督徒光拥有一份职业是不够的，他必须献身于自己的事业，用勤勉的工作交出一份出色的答卷……

读读《可怜的理查德年鉴》(*Poor Richard's Almanac*)：贪睡的狐狸逮不到鸡，一个今天胜似两个明天，勤奋是好运的源泉，早睡早起使人健康、富有、聪明。

对于工业化的美国来说，能够受到这些伦理的熏陶是一大幸事。福特公司的副总裁遇到了难题：流水线上的工人很难将他们的工作当成一种责任来看待。用科顿·马瑟和他的信徒们的话来说，“如果一个人所肩负的职责不是上帝赐予他的话，那么他只能从中获得很少的快乐。”一份职责不仅要正当，而且要使肩负它的人感觉到欢愉。受到祈福的工作不仅更加重要，同时也更加轻松。

从事一份自己并不适合的职业是一件相当痛苦的事情。父母们啊，在为孩子挑选职业的时候，务必要明智地了解他们的能力和意愿，否则就是在毁灭他们的人生。啊，向上帝大声地呼喊吧，在你决定如此重要的事情时，用斋戒和祷告来祈求上帝的指引。孩子们啊，在斟酌自己职业的时候，你们也应该表现得慎重而虔诚，尤其是应该审慎地为自己要做的事情拟定正确的目标。

很难想象会有孩子说出这样的话：“妈妈，我已经斋戒、祷告并得到了上帝的指引。我知道我应该去干什么，我要去福特公司的流水线工作，成为一个每小时赚4.57美元的装配工。”

毫无疑问，当所有人都在为你和你从事的工作祈福时，你会愿意竭尽全力做出一番成绩，而你的小船也正在驶向“永福”的彼岸。如果这种精神动力荡然无存的话，福特公司便会遇到麻烦。

这种精神并没有完全消失，至少在文学作品中还能找到它的踪迹。拉尔夫·沃尔多·爱默生（Ralph Waldo Emerson）的“自立”和“财富”就直接传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承于科顿·马瑟和可怜的理查德。他倡导人们不仅要做到勤勉，同时要保持敏锐，善于学习别人的优点并勤于投资。20世纪初美国卫理公会的元老劳伦斯主教也曾说过："从长期来看，财富只会青睐那些具备高尚品德的人，虔诚和富有是紧密相连的。"直到今天，戴尔·卡耐基的课程内容仍然遵循本杰明·富兰克林提出的原则，而那些处在商业领域前沿阵地的人们都热衷于每天阅读《华尔街日报》（你看过"商业先锋"的电视广告吗？商业领域类似于一个田径项目——撑杆跳高，横杆设在离地面100英尺高的地方，那个可怜的家伙身着西装，手提公文包，仰头紧张地看着前面的横杆，忐忑不安地握着手中的撑杆。在第一次把横杆碰落之后，他又做了第二次尝试，这也许是因为他阅读了《华尔街日报》。《华尔街日报》也许是全美国办得最好的一份报纸，但是我认为，那些将自己的工作看成如撑杆跳高般危险而脚上又没有穿跑鞋的人实际上选择了错误的职业，他们应该祈求上帝的指引。）

过去300年来，有关新教伦理的文学作品劝诫这个国家的人民要勤劳、节俭、审慎和明智——要"推迟享乐"，而用学者们的话说，另一种"文学作品"已经悄然兴起，这些"作品"每天都陪伴着我们——它就是广告。广告的目的不是激励你进行生产和储蓄，而是鼓励你去购买商品。至少在50年前，大众营销理念和铺天盖地的广告就开始盛行，它们已经融入了我们的生活。现在，人们花在广告上的时间比以前他们用来阅读科顿·马瑟著作的时间要多得多。从广告中我们看到了什么？首先，电视广告上从来不会出现人们工作的场景，除非里面的演员正在代言某种药物：阿司匹林、止痛药、镇静剂或是感冒药——至少他们不会让你看到办公室和厂房里的工作场面。在其他广告里，人们大多数时候都在玩耍：啤酒广告告诉你，生命只有一次，所以你应该尽力把握生活中美好的东西，广告中的人摇摇晃晃地抓紧船上的帆索，因为他的另一只手正握着一罐啤酒。还有航空公司——它们几乎是在为新教伦理敲响丧钟：现在乘坐，之后付款，泛美航空公司将把您带到一个阳光小岛，在那里您可以成为一名海滩流浪者（这可不是科顿·马瑟认同的"职责"），而东方航空公司会让你和你的女友，还有鲍伯和卡罗尔以及特德和艾丽斯在牙买加找到属于你们自己的小爱巢。

资本主义传递的信息把人们弄得精神分裂：工作时要顽强、勤奋、专心、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朴实、节俭，而一旦你下了班，好啊，看到穿着比基尼的卡罗尔和艾丽斯了吗？也许一些实干家能在这两种角色间完美地转换，他们走进电话亭，然后像超人一样出来，但实际上并不是人人都能做到这一点。

广告界有时也会意识到不妥，他们辩解说，新教伦理所谓的“推迟享乐”是一个“几小时”的概念，而不是说要将享乐推迟到人生暮年或者几代人以后。聪明的广告语会这样写：“你已经努力地工作，你值得拥有这些快乐。”不管是啤酒——对你一天工作的奖励，还是假期——对你一个季度工作的奖励，无论是什么：买吧，试吧，飞吧。

对待工作的散漫态度扩散到了体育竞技领域。1972年冬天，哥伦比亚大学几乎无法组建一支像样的篮球队去参加常春藤联盟篮球联赛的开幕式，在对阵布朗大学的时候，哥伦比亚大学队竟然只有6名球员。根据《纽约时报》的报道，“4名队员主动离开了球队，学生们似乎对有组织的课外活动不感兴趣……其他几支大学篮球队在上个月也陷入了球员短缺的尴尬境地。”哥伦比亚大学校队曾经的二号得分手在离队时说：“我父亲认为我现在纯粹成了一个堕落的嬉皮士。当我高中毕业的时候，我满怀抱负，渴望名望和财富——我曾经梦想成为北卡罗来纳州最杰出的律师。而如今，这些雄心壮志通通被磨灭了。”

再来看看一个截然相反的例证——完美道德品质的化身即文斯·隆巴迪。当然，你也许会说，这样的比较有失公平：军人和职业橄榄球运动员肯定比普通人更有进取心。但事实上这个例子并非毫无意义。当隆巴迪去世时，关于他逝世的新闻占据了所有报纸——包括那些最严肃的报纸的头版头条，美国总统也为此悲痛万分。隆巴迪对于国家和总统的意义在于：十年来，他执教的队伍不是获得冠军就是屈居亚军。用隆巴迪本人的话来说，他的人生哲学是：

> 取胜并不是所有的事情，而是唯一的事情。
>
> 超过对手的决心和获取胜利的勇气能够帮助你迎难而上。它们比任何东西都重要。
>
> 要想赢得比赛，你的胸中必须燃起一团烈火，而没有任何东西能像仇恨那样让心中的烈火熊熊燃烧。

隆巴迪率领的队员这样评价他：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他让我们所有人觉得自己不仅仅是在为球队胜利而战，同时也是在为维护我们的男子气概而拚搏……然后我们来到赛场上，将对手打得落花流水，维护我们的尊严。文斯信奉斯巴达式的生活方式，追求完全的自我牺牲，竭力追逐成功，渴望达到人生巅峰。对他来说，在工作上花多少时间完全是无所谓的。

他对待我们一视同仁——因为他把每个队员都不当人看。我不认为我想成为他那样的人。要做到他那样，你真的要牺牲很多东西。你得放弃很多和家人在一起的时间，身体上也吃不消……不过，既然我现在已经身处商界，我还是应用了许多隆巴迪的准则。一位秘书在工作头三天就叫苦不迭，我毫不犹豫地把她送回了家。我让员工参加训练营。我跟他们说的第一句话就是："你们随时都有可能丢掉这份工作。如果谁做事不努力，那么就会立即被淘汰出局。"我向秘书叫嚷："你成天到底都在做些什么？我没有看见你做任何事。"她交给我的文件哪怕只有一处错误，我也会在上面打一个巨大的叉，然后对她说："重新做一份。"这样做的效果很好。员工们现在被凝聚到一起……我很严厉。从隆巴迪身上我真的学到了很多东西。

队员们这样评价情况的变化：

在我们当运动员的时候，如果隆巴迪让你用头去撞墙，你最好照他的话去做……而现在，这一切已经时过境迁。我想要让现在的那些年轻人以头撞墙是一件十分困难的事情了。

如今的孩子们不像我们当初那样具有战斗精神。从技术能力上讲，他们可以将篮球和橄榄球玩得很好，不过他们非常温和、友好。他们打比赛是为了乐趣，输赢并不会影响他们这一周的心情和计划……在这些孩子看来，输掉比赛并不意味着天会塌下来。

上面的这些例子如此有说服力，我已经不需要再对它们做出什么评论。

也许有一天，随着科技的不断进步，人们是否努力工作会变得无关紧要。而如果那一天真的到来，人们也许又会抱怨工作的无趣和同事之间的冷淡，白领阶层和蓝领阶层都将感觉到沮丧。商业界注意到了这种趋势，因为旷工率和人员流动率在不断上升，愿意做工作监督者的人也越来越少，但事实上没有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能说清这到底是因为什么。

5年之前（从1970年算起），国家技术、自动化和经济发展委员会试图调查现代工业条件下员工对工作的满意程度。调查结果显示，工作带给人们的乐趣少得可怜。人们抱怨工作的冷淡无趣和非人性化，成就感和满足感也荡然无存。你也许会认为，在这种情况下，一定会有许多研究人员设计出各种各样的问卷，以期找出事情的真相，他们应该尝试着弄清楚，哪些“例行公事”对工作乐趣的破坏性最强，而改变这些陈腐的规章制度又会对产量产生怎样的影响。然而，显而易见的是，人们并没有这样做。

（罗伯特·索洛（Robert Solo）《资本主义的今天》）

毫无疑问，许多岗位的工作都十分枯燥乏味，它们无法让人觉得身心愉悦，不能以任何方式带给人们乐趣和满足，而美国商业界的大多数人只是在最近才意识到这一点。而从另一个角度讲，相对于失业和在家里无所事事，人们又倾向于去外面工作。他们喜欢上班，至少是喜欢去上班的地方，因为在那里他们可以见到朋友，可以喝着咖啡或啤酒小憩片刻。工作能让人活动起来，而我们还不习惯于将整个下午用来弹琴唱歌。只要能够给人们一点乐趣、鼓励和满足，即使没有伦理道德的说教和“永福”彼岸的诱惑，他们也会高高兴兴地去工作。

人们普遍认为，工作中机器对人的取代是造成这些问题的部分原因。但是计算机也是机器，虽然这种电子设备的出现也许导致人们的薪水有所下降，但奇怪的是，在计算机部门却很少听到抱怨的声音，也许这其中的不同在于工作的风格和气氛。

工作能不能带给人们乐趣和人们工作有多努力或者说多认真完全是两码事。小威廉H. 怀特（William H.Whyte, Jr.）以及其他的观察者得出结论：在20世纪50年代，经理们每周工作70小时，而且会把未完成的工作带回家，而蓝领工人们的工作时间却一直在减少。

时代不同了，经理阶层和蓝领阶层都已经觉察到，他们拥有选择的权利，而20世纪50年代的人们并没有意识到这一点。尽管如此，只有少数人行使了手中的选择权，行为和态度有时候并不一致。人们将大部分的注意力放到了年轻一代身上，这些未来的经理们渴望更加平衡的生活方式，公司在向年轻人描述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业生活的艰难与苛刻时也会多一些顾虑。不能获得事业的成功，不能在郊区买一栋房子——这些令前人感觉到困扰的恐惧情绪已经不会让现在的年轻人觉得不安。即便是那些最为勤奋的工人也不会再为这类问题发愁。的确，如果你已经拥有了一幢房子和一辆汽车，那么你对第二幢房子和第二辆汽车的渴望就不会那么强烈，尽管它们也许能让你的生活更加舒适和方便。(在工业发达的俄亥俄州，Vega汽车厂房附近有一个湖，直截了当地说，它是一个"蓝领湖"。湖里停泊的大部分船只都属于来自各个工厂的工人。如果再多停5艘船，那么湖面将完全被遮住。因此，如果你是当地的工人，而你没有船只可供孩子们玩耍，你可以向你的朋友或是工龄稍长的工友借一艘。)

除非一个人缺吃少穿或是居无定所，否则缺少一两件"物质财富"并不会让他产生恐惧情绪。正如福特公司的备忘录上所写的那样：

> 因为他们对早年间严峻的经济状况缺乏了解，(新一代工人) 对于旷工一两天会造成的后果并不放在心上。

这句话言简意赅，道出了问题的关键。早前的经济困难虽然令人不悦，但从另一个角度看，它也给了人们努力工作的动力。你甚至不需要亲身经历大萧条的煎熬，只要在青少年时期听到过人们对当时情况的描述，你就会意识到勤奋工作的重要性。而现在，大萧条已经过去了三十多年，工厂里的"勇敢王子"们不仅对它知之甚少，许多人甚至连听也没听说过，因为他们并不和祖父住在一起。我曾经和丹尼尔·扬科洛维奇 (Daniel Yankelovich) 就这个问题谈过几次。他是一名社会学家，并在一家以他的名字命名的市场研究机构担任主席，这家机构常年针对公司客户进行调查。根据他们的研究，只是在最近5年人们的工作态度才发生了明显的转变。身为纽约大学心理系主任的雷·凯茨尔 (Ray Katzell) 教授则从薪资水平、人际关系、工作内容等角度探查了这些年来人们工作目标的变化。他的调查结果显示，几乎经过两代人的时间，经济萧条带来的工作热忱才逐渐消退。

因此，我们的生产力曲线开始变得平坦并不仅仅是因为经济重心正在向服务业转移，同时也是因为人们的工作动力——新教徒的精神和对经济萧条的恐惧——已经消失殆尽。许多工人索性提前退休，等着领取养老金，有些人干脆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

星期五也不来上班。工人们在生产时散漫马虎，消费者怨声载道，他们将这种不满情绪排解到了政治渠道，并对政府商业管制的加强表示欢迎。

也可以说，正是富足的经济状态本身使得我们的经济优势正在逐渐丧失。但是这并不意味着我们一定要回到干一天活拿一天工钱的“诚实”状态。在这个问题上，美国人并不孤单，所有的西方工业国家都会在某个时刻因为类似的原因而面临和美国相同的问题。在这些通过资本主义实现工业化的国家，从农场中走出的第一代工人任劳任怨，他们愿意工作很长的时间。当一个曾经每天在波兰的农地里劳动16个小时的人提着行李箱来到芝加哥南边的钢铁工厂时，他很难再抱怨什么，但是他的孙子可不这么想。我们离开农场的日子已经有很久了。日本的这一代人在工业界赢得了好名声，松下工厂里的工人们觉得自己身处天堂；而德国大众汽车公司正在越来越多地起用土耳其和西班牙工人——因为这些刚刚离开农场的人比本国工人更加勤勉。他们的情况和美国人此前的经历十分类似，在以后也许会遇到和我们相同的麻烦。

阿道夫·伯利（Adolph Berle）和加德纳·米恩斯（Gardiner Means）是《现代公司与私有财产》(*The Modern Corporation and Private Property*）的合著者。在随后推出的《美国经济共和国》(*The American Economic Republic*）一书中，伯利指出我们应该提高对所谓的“超凡边际”的灵敏程度，“超凡边际”是一种具有创造性的能量，它可以解释为什么以色列和荷兰能够走向经济繁荣，而伊拉克和保加利亚却不能做到这一点。这种力量能够推动我们的经济体系前行，不是朝着利润的方向，而是让我们做好接受真实和美好事物的准备。在一个更加年轻、更加乐观的美国，人们对真实与美好并不陌生。如果我们仍然拥有这样的力量，也许我们就能使工作更加充实，而无需新教伦理的指引和经济萧条的刺激。这是一个古老而又巨大的挑战，但是我们中间那些有过类似体验的幸运者应该知道，在这样的环境下，努力工作也可以是一件有趣的事情。

对正在发生的革命采取无视态度是非常危险的。当前的迹象并不一定就预示着在未来可能出现巨大的变化，但正如我们知道的那样，有些变化看上去来得十分突然，但是它们背后的思潮也已经经过了很长时间的酝酿。我们的企业家坐在办公桌前思考着世界的变化，如果放在1913年的伦敦，他们将成为世界商业领域的佼佼者：莫斯科的能源公司、波西米亚的啤酒厂、中国上海的电车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轨道、墨西哥的石油企业、得克萨斯和亚利桑那的牧场、马来群岛的矿藏、坦噶尼喀的大麻以及遍布各处的铁路都会主动找上门来寻求资本。半个世纪过去了，我们的商界精英们仍然坐在桌子前努力地工作，但是世界在变化，他们扮演的角色也在变化。

在这里，隐喻将要失效，因为革命不会正好发生在一张桌子面前。如果改变来得足够深刻，那么我们借以对整件事情做出评估的原有框架将不复存在，桌子和椅子也许还会在那里，但它们前面已经没有了人。

怀疑论者又一次出现了。在一堆杂乱无章的材料中，我屡次读到这样一句话："我们的年轻人正在造反。"说这话的人从事文字和概念工作，一般来说是一名大学教授，他真正想表达的意思是："我的研究生正在造反，"或者，"我的研究生研读了马尔库塞的理论，并准备将这些理论纳入我们的体系"。相对而言，工程系的教员对学生的离经叛道表现得并不那么焦躁。

这并不是对"少数派"的完全否定。对其他人来说，"少数派"至少能够通过对比让人们明白"大多数人"的想法是怎样的。对于已经发生的事情进行深层次挖掘和识别是重要的：事实上，象牙塔里的一些人就另一些人的情况进行了报告，换句话说，学者、教授和作家在谈论学生，而学生们终有一天会走出温室，面对人生的冰霜雪雨，象牙塔只是他们生命中的一个驿站。25名学生也许还不足以掀起一场"反文化运动"，但是人们不能忽视这种事情发生的可能性，因为我们不仅拥有一个价值万亿美元的经济体系，而且拥有数量达800万之巨的学生群体，他们的力量不可忽视。如果这个国家的每个人都需要每天跟在耕牛身后劳作16个小时，自然不会有什么"反文化运动"的爆发。

我是一家俱乐部的成员，该俱乐部位于纽约市一座宏伟的古老建筑里。人们认为这家俱乐部的成员都是杰出的知识分子，我想这也许是因为曾有一位和我同名的学者写下了《国富论》这样的传世之作，而事实上，这家俱乐部由基金经理和律师组成，成员的平均年龄为94.3岁——这两类人通常都很长寿。一天晚上，俱乐部成员就查尔斯·里奇的《绿化美国》（*The Greening Of America*）一书展开了激烈的争论，这是在当时最被广泛谈论的一本革命小册子。伯利和米恩斯在他们的经典著作中提出了"美国企业界"这个概念，大公司事实上已经成为了这个国家的真正统治者，没有人知道它们将把我们引向何方。"这些拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有强大力量的公司机器已经变成了失去理智的怪兽，它们破坏环境，毁灭人文价值，让公司目标凌驾于头脑和生活之上。”我们的国家十分富有，但从另一个角度讲，也极端贫穷，因为这里充斥着混乱、腐败、虚伪、战争、扭曲的价值观、矫揉造作的文化、软弱无力、集体主义精神的确实以及对自身价值的迷茫（我为上述总结的不连贯道歉）。而在生理需求之外，一股新思潮“正悄悄地在‘公司国’的废墟上蔓延，就像鲜花穿过混凝土路面，顽强地向上生长”。这场革命暂时只发生在个人层面和文化层面，而改变现有的政治结构将是革命的最后一步。

我为那次讨论做了认真细致的准备工作，因为书中有太多不仅幼稚而且大量沿袭前人观点的内容，有一些还惹人发笑：里奇先生在书中7次提到，现在已经找不到多少小块花生酱了，“公司国”生产的花生酱都是统一的尺寸。大公司为我们带来了雪上汽车，“取代了我们的雪地鞋，于是冬天的森林里开始充斥着机器发出的噪音”。这位作者还4次称赞轻便摩托车的出现“帮助我们重新找回了自由移动的感觉”，显然，他从未想过在一条安静的公路边一个小伙子开着一辆新本田将会是怎样的情景。

尽管做了充分的准备，但在讨论开始5分钟之后，我就将手中的笔记本扔到了一边，因为想象中热火朝天的争论场面根本就没有出现。我的这些杰出的前辈们已经读过了这本书，他们对书中的内容十分震怒，以至于根本没有心思倾听讨论会上的发言者到底在讲些什么，他们的脸都已经气得发青，和洁白的衣领形成了鲜明的对比。究竟是什么样的威胁让他们如此不安？在讨论会上我不得不改变立场，站到了捍卫公众的立场上，因为另一边的观点是：所谓的变革根本就不存在，而我坚持认为，尽管我们对时局的评估还有许多不当之处，但可以确定的是，一些不同于以往的事情正在发生。

让弗朗索瓦·何维勒（Jean-Francois Revel）的小册子在很大程度上会激怒他的法国同胞，这本册子宣称，真正意义上的革命只有在美国才会发生：“这是一场足以改变我们这个时代的革命……这是唯一能将文化、经济和科技力量结合在一起的革命，这场革命将以‘人人自由’的观念为武器来砸碎那些陈旧的禁令。”（美国人应该为此感到荣幸）在书中，何维勒还提到了一些已经发生的政治运动，比如静坐抗议、人权游行和学生罢课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过单就这次讨论而言，暂时将政治放在一边是必要的。玛撒·米切尔（Martha Mitchell）也许将窗外成群结队殴斗的学生看做是1917年圣彼得堡大街上的革命者，但很少有人和他持有相同的观点。你可以说学生们的长发代表着他们的叛逆，也可以认为这什么都说明不了，但如果将1872年和1972年的班级照片放在一起，你会发现这两个年代学生们的胡须和鬓角看起来一模一样，唯一的不同之处在于，在1872年，当时学生的爸爸们也留着和孩子相同的络腮胡。将政治和外貌因素排除之后，我们可以将注意力集中于行为层面，而人们的行为隐隐地昭示出一股革命思潮。他们发出疑问：这些聪明的家伙将把我们带向何处？麦乔治·邦迪和罗伯特·麦克纳马拉（Robert McNamara）难道不是世界上最聪明的两个人吗？里奇在他的书中写道："第二层次的美国梦建立在虚幻的逻辑和体制基础上，它将虚幻看做自然，强调人的主观意识……第三层次的美国梦则对逻辑、理性、分析和原则都提出了强烈的质疑。"

要想寻找人们对逻辑、理性和客观性产生怀疑的原因，我们并不需要回顾年代久远的历史。于是，我们开始着手分析这个问题。我们将派出人数为X的军队，扔下Y万吨的炸弹。每一天，我们的电视屏幕上都会出现双方阵亡人数的报道：敌军，5357人，我军，422人，今天占领的村落，324个。第二天电视上还是会出现同样的报道，日复一日，照这样的趋势发展下去，我们会赢得胜利，给他们一个狠狠的教训。没错，美国人就是这么筹划和酌量这场战争的，而这恰好印证了扬科洛维奇所说的"麦克纳马拉谬论"：

> 第一步是测量那些可以轻易被测量的东西，这样做没问题。第二步是忽略不能被测量的东西或者给它一个主观认定的数值，这样做是弄虚作假，会对其他人产生误导。第三步是假定不能被轻易测量的东西并不重要，这样做是盲目无知的表现。第四步是宣布不能轻易被测量的东西实际上并不存在，这样做简直就是在自杀。

于是，感觉、情绪、仪式和魔法统统被神志不清的革命者用来作为反叛的工具。西奥多·罗斯扎克（Theodore Roszak）在《反传统文化的制造》（*The Making of a Counter-Culture*）（一篇内容和题目完全没有关系的文学散文）中说道："显著的倾向是把在意识清醒时无法通过实验操作或数学方法全面、清楚地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行解释的东西归于纯粹的消极和笼统的范畴（事实上，可以将其称作文化垃圾堆），这种行为就是所谓的‘非理性主义’、‘神秘主义’或‘纯粹的主观性’。”

里奇认为：

> 目前广为人们接受的思维方式注定会被打破；被人们看做“理性思维”的东西肯定会遭到“非理性思维”——毒品思维、神秘主义以及冲动情绪的反对。当然，后者压根谈不上“非理性”；它们只是把新的要素引入了现在普遍存在的无效、刚性、过时的“理性”之中。

这才是新教伦理的灭顶之灾——不仅每个人都在吸毒酗酒，甚至就连催生出资本主义制度的“理性思维”也走到了尽头。

扬科洛维奇写道：“似乎在过去几个世纪里新教伦理、个人主义、理性主义、科学技术和工业化取得的伟大胜利全都建立于巨大的成本之上——社群的牺牲”。为了给社群 下定义，他引用了另一位社会学家罗伯特·奈斯比特（Robert Nisbet）的话。

> 社群包含所有具备如下特征的关系：成员间高度亲密，拥有深厚的情感基础和严格的道德约束，并在时间上具有连续性。社群的基础在于：每个人都能意识到自身的完整性，而不是将自己扮演的这个或那个角色从总体中分离出来。

马克斯·韦伯身为社会学的奠基人之一，他的箴言为我们提供了这首奏鸣曲的主旋律，同时，作为一名专横的理性主义社会学家，韦伯也十分迷惑，为什么所有的宗教俗化和理性主义还是无法使我们的生活摆脱神秘主义的纠缠。

但是很明显——无可否认，“很明显”是一个极具理性意味的副词——复合型的科技社会是不会消失的。有一小部分人可能会试图离开这样的社会，他们将《最后的全球目录》（*The Last Whole Earth Catalog*）奉为自己的圣经。剩下的人则要担负起责任，将我们失去的那些东西重新找回。我们可以采取一种“看上去理性”的方法去评估道德和精神层面所发生的变化的真正含义，而完全接受一个非理性的世界则是在对我们自己所扮演的角色说再见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
金融投资

无论如何，非理性、神秘和魔法这些字眼对于身处金钱市场的我们而言并不陌生。在《金钱游戏》一书中我提出了这样的观点：尽管游戏中使用的语言建立在理性和精确的基础之上，但游戏本身的进程终归还是要为人们的“行为”所左右，甚至会受到种种崇拜和禁忌的影响——这要归功于新几内亚那些有人类学家驻守的部落。

变化不会在一夜之间发生。过去数百年的资本积累让我们禁不住为“目的性”击掌叫好。在经典评论《后代子孙的经济可能性》中，凯恩斯这样写道：

> 目的性意味着我们更关心自己的行为在遥远的将来所能达成的结果，而相对忽视了这些行为本身的特性和它们对周围环境的直接影响。“注重目的性”的人总是企图通过把他们对行动的兴趣向后推延来确保他们的行动具有一种假想和虚妄的永恒性。他所喜欢的并不是他的猫，而是他的猫所生的小猫；实际上，他喜欢的也不是小猫，而是小猫的小猫。这样无穷无尽地递推下去，到最后，他所追求的不过是抽象的“猫”的概念。对他来说，果酱并不是今天这罐实实在在的果酱，而是想象中明天的那罐果酱。因此，通过把他的果酱不断推向未来，他竭力想要从他的行动中升华出一种永恒性来。

尽管速度缓慢，但“目的性”的时代确实正连同它固有的牺牲属性一起消失。这并不意味着另一个时代已经近在眼前。“反传统文化”也许并不适宜作为人们通往未来的向导，因为这种文化需要以它的对立面来定义，换句话说，描述反传统文化反对什么要比描述它支持什么来得容易。但是这种文化可以激发人们进行思考，帮助我们打破陈规，扩大“理性”的定义范围。在“反传统文化”这个词传播开来很久之前，凯恩斯已经描述了积累型社会的不均衡特性。用他的话说，“长久以来，我们都是被训练着去奋斗而不是享受。”也许在100年之后——从1931年算起——人类所关心的主要问题将是如何明智、惬意地生活。

什么能够将我们带到这种层面上去？答案是科技和复利，换句话说，也就是不断进步的技术和不断累积的财富。正如我们所看到的那样，一些经济富足的社会已经迈入了这个阶段。

然而，我们对待科技和复利的态度正在发生变化。科技不再像维多利亚时期那样被人们奉若神明，甚至连科技进步的真实性也受到了质疑：在《科学革

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

命的结构》(*The Structure of Scientific Revolutions*)一书中，托马斯·库恩(Thomas Kuhn)指出，某些所谓的技术进步不过是不同时代的科学家们对教科书的重新编排带给人们的错觉。至于复利——凯恩斯曾经说过一句话，而这句话经常被人们忽视，"假定不发生大规模的战争，不出现大规模的人口增长，"如果人口数量的增长速度更快的话，那么复利所带来的收益并不能够解决我们的经济问题，因为人均占有量才是我们真正关心的指标。

仅仅在一代人之前，许多工业化社会还在为如何提高出生率而担忧。如果我们真能仰仗科技和复利的庇护，那么凯恩斯笔下的"那一天"也许真会来临，到那时，"我们原先的道德准则会发生重大变化……那些影响财富分配以和经济上的报酬和惩罚的各种社会习俗和经济管理，不管它们本身可能是多么令人憎恶、有失公平，由于它们对促进资本积累有极大的作用，因此现在我们得不惜一切代价加以维持；但是到那时我们将从中解放出来，并最终将它们抛弃。"

可是这样一来，在星期一的早上我们做些什么呢?

所有这些猜想都基于极具危险性的"长期预期"，而正如我们知道的那样，长期投资者在普通人看来必定是"怪异、不按常理和轻率的"。如果长期投资者取得了成功，人们只会将其看做一次鲁莽的幸运，而一旦长期投资者遭受了失败，"他将不会受到太多人的同情，世俗经验告诉我们，要想赢得好名声，与其标新立异地获取成功，倒不如循规蹈矩地接受失败。"同时：

> 在相当长的一段时期内，我们还得把贪婪、高利盘剥和小心谨慎奉为神明。因为只有它们才能帮助我们脱离经济必需品的沼泽，走上康庄大道。

如果我们得到了资本，却失去了社群，那么我们仍然不得不尽力去让我们的花园枝繁叶茂，即使砍柴挑水要花费很长的时间。即便是出于狭隘的目的，我们仍然应该对周围正在发生的变化保持清醒，在这场讲求"理性精确"并用数字来把玩的游戏中，能做到这一点的人其实并不多。

与此同时，这场游戏赖以进行的市场机制和结构得以幸存。货币和超级货币仍在其中。也许游戏中一些玩家的心情变得略有些沉重。我们所有人都必须为我们的精力选择出口；有些事物的现状背离了它们"本来应该"呈现的形态，但这就是世界的现实。如果你仍然在进行这场游戏，祝你赢得胜利，也祝你玩得开心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于注释

本书没有脚注，这使得部分句子读起来难免晦涩。

金融市场已经有了很长的历史，因此手头可供研究的资料十分丰富，在我的屋子里，文件夹堆积如山，于是我萌生出增添脚注的想法，并给出版商打去电话。

“脚注有多少页？”出版商问。

我认为大概需要100页。

“100页的脚注？”

我想也许可以缩减到75或80页，使用小号字体。

“80页脚注？”

这样做真的不妥吗？

“是的，这本书将要摆在书店里，如果有人进来拿起它并从后面开始翻阅的话会怎样呢！你知道，我们的目的是让他买书。”

好吧，那么我们能不能出版两个版本，其中一版带有脚注呢？

出版商开始用他们的一贯口吻应对我：同时兼有厌烦、奉承和威胁。

“先去工作好吗？我们下次再操心这个问题。”

因此，我在文中不得不将所有引用的地方都标出来。如果没有特别说明，那么读者可以默认所引用的话出自《纽约时报》、《华尔街日报》或是第一手的采访资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经典

我亏欠约翰·梅纳德·凯恩斯很大一份人情，他的著作《就业、利息与货币通论》对我的写作帮助很大。诚挚的感谢还要送给：麻省理工学院那些对我的研究表示出兴趣并和我产生共鸣的经济学家；哈佛商学院的科利尔·克拉姆（Colyer Crum）和托尼·阿索斯（Tony Athos）；哈佛大学社会学系主任丹尼尔·扬科洛维奇、罗伯特·海尔布洛纳、班尼特·克瑞曼（Bennett Kremen）、戴维·诺尔；罗彻斯特大学的菲利克斯·罗哈廷和比尔·唐纳德；在此感谢我曾经的一些同事，他们是我的眼睛和耳朵，包括约翰·萨克雷（John Thackray）和克里斯·威尔斯（Chris Welles），芭芭拉·穆德（Barbara Munder）和朱莉·罗尔（Julie Rohrer）在研究过程中给予了我莫大的帮助，罗尔女士还出色地完成了一系列采访工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

表A-1 储蓄和投资部门的报表 （单位：10亿美元）

	每年净流量											
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
	家庭、个人信托和非营利机构											
1. 个人收入	400.9	416.8	442.6	465.5	497.5	538.9	587.2	629.3	688.9	750.3	803.6	857.0
2. 减去：个人所得税	50.9	52.4	57.4	60.9	59.4	65.7	75.4	83.0	97.9	116.2	115.9	115.8
3. =个人可支配收入	350.0	364.4	385.3	404.6	438.1	473.2	511.9	546.3	591.0	634.2	687.8	741.2
4. 减去：个人支出	333.0	343.2	363.7	384.6	411.9	444.8	479.3	506.0	551.2	596.3	633.7	680.7
5. =个人储蓄	17.0	21.2	21.6	19.9	26.2	28.4	32.5	40.4	39.8	37.9	54.1	60.5
6. +政府保险贷款	3.3	3.5	0.6	3.7	4.2	4.8	5.2	5.4	6.0	6.6	9.2	9.8
7. +资本利得和股息	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.9	1.3	1.7	2.5	2.5	0.9	0.8
8. +净耐用消费品	5.1	2.9	6.7	8.9	11.2	14.8	15.2	12.4	16.7	15.5	8.4	17.0
9. =净储蓄	25.8	28.0	32.4	33.0	42.1	49.0	54.2	59.8	64.9	62.6	72.6	88.0
10. +资本消耗	46.3	47.8	49.8	52.4	55.9	59.9	64.3	69.9	77.2	84.8	91.2	95.1
11. 等于总储蓄	72.1	75.8	82.2	85.4	98.0	108.8	118.5	129.8	142.0	147.4	163.7	183.1
12. 净投资	75.9	80.9	85.8	92.5	103.0	113.7	126.7	131.9	143.5	143.3	171.5	176.6
13. 资本支出（净销售）	67.8	64.7	71.5	76.3	82.2	89.6	94.2	94.6	109.7	116.7	112.9	130.7
14. 住宅建设	19.7	17.6	18.7	19.0	19.3	19.1	18.9	17.0	21.1	21.6	18.9	24.7
15. 耐用品消费	45.3	44.2	49.5	53.9	59.2	66.3	70.8	73.1	84.0	89.9	88.6	100.5
16. 非营利机器设备	2.8	3.0	3.2	3.4	3.7	4.1	4.5	4.5	4.5	5.1	5.3	5.4
17. 净金融投资	8.1	16.2	14.3	16.2	20.8	24.1	32.5	37.3	33.8	26.6	58.6	45.9
18. 金融资产净所得	25.9	33.1	35.3	43.3	48.9	54.3	56.1	61.0	68.6	57.6	80.0	90.7
19. 存款+信贷市场工具	17.3	22.8	26.1	33.8	36.1	39.3	40.5	46.8	55.8	43.7	61.5	70.5
20. 存款需求+现金	0.4	2.6	0.9	3.6	4.5	7.9	2.6	11.1	12.6	3.5	6.1	8.5
21. 存款账户	11.4	16.5	25.7	24.6	27.4	28.0	20.5	34.8	30.4	6.1	44.5	73.5
22. 商业银行的存款账户	1.8	5.4	12.6	9.5	11.6	14.9	13.2	18.1	17.4	−1.9	27.6	32.7
23. 储蓄机构的存款账户	9.6	11.2	13.1	15.1	15.8	13.2	7.3	16.7	13.0	8.0	17.0	40.8
24. 信贷市场工具	5.5	3.7	−0.6	5.5	4.2	3.4	17.5	0.9	12.9	34.1	10.8	−11.5
25. 美国政府债券	0.1	−0.5	0.3	3.9	2.0	1.7	8.4	−0.4	4.1	12.1	−4.4	−22.6
26. 州和地方负债	3.5	1.4	−1.0	1.5	2.0	1.7	3.7	−1.7	−0.2	8.4	2.3	4.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	每年净流量											
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
	家庭、个人信托和非营利机构											
27. 公司和外国债券	0.2	0.3	−0.6	−0.3	−0.1	0.7	1.9	4.8	4.8	5.7	12.5	7.6
28. 抵押贷款	2.0	1.7	1.0	0.3	0.3	−0.8	1.3	0.9	1.8	2.0	2.2	2.4
29. 商业票据	−0.2	0.8	−0.2				2.2	−2.7	2.4	5.9	−1.8	−3.9
30. 投资公司股份	1.5	1.9	1.8	1.2	1.9	3.1	3.7	2.6	4.7	5.7	2.4	1.1
31. 其他公司股份	−1.9	−1.5	−3.9	−4.0	−1.9	−5.1	−4.7	−6.8	−12.3	−9.6	−5.1	−6.5
32. 生命保险储备	3.2	3.4	3.7	4.1	4.3	4.8	4.6	5.0	4.5	4.9	5.2	6.6
33. 养老基金储备	8.4	8.8	9.1	9.7	10.9	12.3	14.4	14.4	15.4	15.8	19.5	20.2
34. 公司业务净投资	−3.3	−2.9	−2.1	−2.1	−3.1	−1.9	−3.5	−3.6	−2.0	−4.3	−5.6	−3.7
35. 债券信贷	0.1	0.1	*	*	−0.1	0.5	*	1.1	0.7	−0.8	−0.5	
36. 各种各样的储备	0.5	0.5	0.5	0.5	0.9	1.3	1.2	1.5	1.8	2.1	2.6	2.4
38. 信贷市场工具	17.8	16.9	21.0	27.1	28.1	30.2	23.6	23.7	34.8	31.0	21.4	44.7
37. 负债净增长	17.7	15.3	20.8	24.8	27.9	28.8	23.2	19.7	31.9	32.6	22.3	41.6
39. 家庭抵押贷款	10.8	10.9	12.7	14.8	16.0	15.2	12.3	10.5	14.9	16.2	12.5	24.5
40. 其他抵押贷款	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2	1.3	1.2	1.1	1.3	1.4	1.4
41. 分期付款消费信贷	3.7	0.9	4.8	6.8	7.2	8.6	6.2	3.4	9.0	8.3	3.0	8.4
42. 其他消费信贷	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.0	1.2	2.1	1.0	1.3	2.1
43. 银行贷款 N.E.C.	0.6	0.9	0.5	0.4	1.4	1.4	0.4	2.1	3.1	2.8	1.5	3.9
44. 其他贷款	0.9	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	2.0	1.3	1.7	3.0	2.6	1.3
45. 债券信贷	−0.1	1.3	−0.1	2.0	−0.2	0.8	−0.2	3.3	2.1	−2.5	−1.9	2.1
46. 交易债务	*	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
47. 各种其他信贷	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
48. 差额	−3.8	−5.1	−3.6	−7.1	−5.0	−4.8	−8.2	−2.1	−1.4	4.1	−7.7	6.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表A-2 非金融机构筹集的资金（1961~1971年）

（单位：10亿美元）

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
总量	46.9	54.1	57.7	66.9	70.4	68.5	83.5	96.9	90.4	97.5
美国政府和机构	7.2	7.0	4.0	6.4	1.7	3.5	13.0	13.4	−3.6	12.8
全部其他：总量	39.6	47.1	53.7	60.5	68.7	64.9	70.5	83.5	94.1	84.7
住宅抵押贷款	13.7	15.6	18.3	20.1	18.9	14.5	15.2	18.7	20.5	18.7
商业	16.3	18.4	19.4	21.7	29.6	33.8	37.9	38.8	49.7	48.3
债券	4.6	4.6	3.9	4.0	5.4	10.2	14.7	12.9	12.1	20.3
权益	2.8	0.6	−0.2	1.6	−0.3	1.2	2.3	−0.7	4.8	6.8
抵押贷款	5.1	6.1	6.7	5.9	6.6	7.8	6.8	8.7	7.4	7.2
其他贷款	3.8	7.1	9.0	10.2	17.9	14.6	14.1	18.0	26.0	13.8
州和地方政府	5.5	5.8	6.1	6.0	7.6	6.4	8.8	9.9	8.5	12.2
家庭*	1.6	5.2	6.5	7.8	10.0	8.7	4.5	13.1	11.6	3.0
外国	2.5	2.1	3.4	4.9	2.6	1.5	4.1	3.0	3.7	2.6

* 不包括抵押债务。

资料来源：美国联邦储备系统管理委员会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表A-3 商业票据运行*：1970年夏天（100万美元，非季节性调整）

（仅限纽约联邦储备银行）

周三作为每周结束		总量		总量		银行相关**		其他****		总量		银行相关**		其他****	
		水平	变化	水平	变化	水平***	变化	水平	变化	水平	变化	水平	变化	水平	变化
6月	24	39 540	+534	13 794	−41	1 044	+47	12 750	−88	25 746	+575	6 509	+161	19 237	+414
7月	1	37 114	−2 426	12 862	−932	994	−50	11 868	−882	24 252	−1 494	6 383	−126	17 869	−1 368
	8	37 130	+16	12 706	−156	963	−31	11 743	−125	24 424	+172	6 337	−46	18 087	+218
	15	36 427	−703	12 245	−461	943	−20	11 302	−441	24 182	−242	6 461	+124	17 721	−366
	22	37 009	+582	12 140	−105	963	+20	11 177	−125	24 869	+687	6 745	+284	18 124	+403
	29	37 531	+522	12 236	+96	986	+23	11 250	+73	24 295	+426	6 784	+39	18 511	+387
8月	5	37 039	−492	12 085	−151	959	−27	11 126	−124	24 954	−341	6 593	−191	18 361	−150
	12	37 311	+272	12 117	+32	951	−8	11 166	+40	25 194	+240	6 765	+172	18 429	+68
	19	37 138	−173	12 126	+9	982	+31	11 144	−22	25 012	−182	6 548	−217	18 464	+35
	26	37 219	+81	12 018	−108	802	−180	11 216	+72	25 201	+189	6 455	−93	18 746	+282
9月	2	36 039	−1 180	12 173	+155	727	−75	11 446	+230	23 866	−1 335	5 801	−654	18 065	−681
	9	35 870	−169	12 283	+110	696	−31	11 587	+141	23 587	−279	5 470	−331	18 117	−52
	16	35 285	−585	12 225	−58	560	−136	11 665	+78	23 060	−527	4 647	−823	18 413	+296
	23	35 393	+108	12 426	+201	542	−18	11 884	+219	22 967	−93	4 454	−193	18 513	+100
	30	33 924r	−1 469r	12 518	+92	505	−37	12 013	+129	21 406r	−1 561r	4 081	−373	17 325r	−1 188r
10月	7	34 171	+247	12 844	+326	447	−28	12 367	+354	21 327	−79	3 679	−402	17 648	+323

注：数据是初级的而且受修正的影响。而且，数据也没有根据季节性活动进行调整，解释年内波动的时候要谨慎。r＝经过修正的。

* 包括有案可查的折息贴现票据或者其他带有不可撤销条款的商业票据。

** 包括银行持有的公司，银行持有公司的附属机构和其他银行附属机构的票据。

*** 银行相关票据在交易人分配和直接分配部分上是估计的。

**** 总量在一定程度上是估计的。

资料来源：纽约联邦储备银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表A-4 罗切斯特大学的投资组合

经典的高增长途径：
罗切斯特大学
这种途径是："永远不要卖出你手中的好股票。"
1971年12月31日，大学的投资如下：

	账面价值*/美元	%	市场价值/美元	%
债券	19 150 650	10.3	19 103 152	4.3
政府机构	500 000	0.3	501 875	0.1
加拿大和外国	148 00	0.1	146 520	0.0
公共	2 108 394	1.1	2 115 819	0.5
产业	16 394 256	8.8	16 338 938	3.7
可转换债券	3 689 735	2.0	5 060 237	1.1
特殊投资	14 143 662	7.6	14 143 662	3.2
租赁	1 225 764	0.7	1 225 764	0.3
抵押	13 408	0.0	13 408	0.0
矿区使用费	12 904 490	6.9	12 904 490	2.9
银行余额	5 431 243	2.9	5 431 243	1.3
Funny Money**	9 256 580	5.0	8 384 866	1.9
普通股	134 507 075	72.2	391 397 248	88.2
电话	4 745 958	2.5	6 675 000	1.5
产业	129 299 192	69.4	382 769 748	86.3
银行	461 925	0.3	1 952 500	0.4
	186 178 945	100%	443 520 408	100%
信托基金	5 086 827		9 711 222	
	191 265 772		453 231 630	

* 重新核算的证券成本，而非捐赠金的历史账面价值

** "Funny Money"是罗切斯特大学持有的小公司长期账户。施乐在1950年第一次出现在"Funny Money"上。

罗切斯特大学把它的投资组合以每股为单位来和其他机构进行比较，记录如表A-5

表 A-5

	单位价值/美元
1957年12月31日	1.64
1958年12月31日	1.89
1959年12月31日	2.13
1960年12月31日	2.23
1961年12月31日	2.44
1962年12月31日	2.26
1963年12月31日	2.70
1964年12月31日	3.17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	单位价值/美元
1965年12月31日	4.13
1966年12月31日	4.06
1967年12月31日	4.95
1968年12月31日	4.78
1969年12月31日	4.95
1970年12月31日	4.46
1971年12月31日	5.60

罗切斯特大学的投资组合

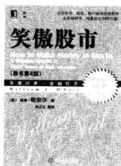
普通股	
股票数量	股票数量
建筑	各种公司
120 000股Masco Corporation	50 000股Caterpillar Tractor Company
210 000股Ryan Homes, Inc.	25 000股Standard Brands Paint Company
100 000股U.S. Home Corporation	185 000股Sybron Corporation
90 500股Wickes Corporation	办公用品
消费品	100 000股Automatic Data Processing, Inc.
65 000股雅芳公司	60 000股Burroughs Corporation
50 000股迪士尼公司	130 000股IBM
82 000股Kresge(S.S.) Company	485 000股Rank Organisation Ltd.ADR
10 000股Levitz Furniture Corporation	899 330股施乐公司
100 000股麦当劳	汽油
100 000股Penney (J.C.) Corporation	210 000股Amerada Hess Corporation
95 000股Petrie Stores Corporation	160 000股Louisiana Land &Exploration Company
100 660股Taylor Wine Company, Inc.	摄影成像
电子	899 800股伊士曼柯达公司
19 400股惠普公司	100 000股Fuji Photo Film Company, Limited,ADR
39 750股Texas Instruments, Inc.	电话
金融	150 000股Rochester Telephone Corporation
30 000股Lincoln First Banks, Inc.	
50 000股Security New York State Corporation	
卫生保健	
79 500股Becton, Dickinson&Company	
60 000股默克公司	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS 华章经管

华章经典·金融投资系列丛书
珍藏版重装上市







序号	书号	丛书名	书名	作者	定价
1	978-7-111-30249	华章经典·金融投资	★彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	38.00 元
2	978-7-111-30252	华章经典·金融投资	★战胜华尔街（珍藏版）	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	48.00 元
3	978-7-111-28405	华章经典·金融投资	彼得·林奇教你理财	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	36.00 元
4	978-7-111-29374	华章经典·金融投资	笑傲股市	威廉·欧奈尔	58.00 元
5	978-7-111-28405	华章经典·金融投资	期权投资策略	劳伦斯 G. 麦克米伦	128.00 元
6	978-7-111-30250	华章经典·金融投资	★江恩华尔街 15 年（珍藏版）	威廉 D. 江恩	36.00 元
7	978-7-111-13303	华章经典·金融投资	巴菲特致股东的信	沃伦·巴菲特	38.00 元
8	978-7-111-19675	华章经典·金融投资	投资者的未来	杰里米 J. 西格尔	42.00 元
9	978-7-111-30248	华章经典·金融投资	★如何从商品期货交易中获利（珍藏版）	威廉 D. 江恩	58.00 元
10	978-7-111-20318	华章经典·金融投资	短线交易秘诀	拉里·威廉斯	38.00 元
11	978-7-111-12850	华章经典·金融投资	蜡烛图方法	斯蒂芬 W.比加洛	32.00 元
12	978-7-111-30251	华章经典·金融投资	★以交易为生（珍藏版）	亚历山大·埃尔德	36.00 元
13	978-7-111-21235	华章经典·金融投资	华尔街 50 年	亨利·克卢斯	38.00 元
14	978-7-111-21237	华章经典·金融投资	超级金钱	亚当·史密斯	32.00 元
15	978-7-111-10962	华章经典·金融投资	股市心理博弈	约翰·迈吉	58.00 元
16	978-7-111-30242	华章经典·金融投资	★与天为敌（珍藏版）	彼得 L. 伯恩斯坦	42.00 元
17	978-7-111-30245	华章经典·金融投资	★客户的游艇在哪里（珍藏版）	小弗雷德·施韦德	25.00 元
18	978-7-111-30243	华章经典·金融投资	★投机与骗局（珍藏版）	马丁 S. 弗里德森	36.00 元
19	978-7-111-30244	华章经典·金融投资	★股市晴雨表（珍藏版）	威廉·彼得·汉密尔顿	38.00 元
20	978-7-111-22660	华章经典·金融投资	通向财务自由之路	范 K.撒普	48.00 元
21	978-7-111-22796	华章经典·金融投资	麦克米伦谈期权	劳伦斯 G.麦克米伦	80.00 元
22	978-7-111-23456	华章经典·金融投资	投资新革命	彼得 L. 伯恩斯坦	36.00 元
23	978-7-111-30246	华章经典·金融投资	★专业投机原理（珍藏版）	维克托·斯波朗迪	68.00 元
24	978-7-111-23667	华章经典·金融投资	约翰·聂夫的成功投资	约翰·聂夫	38.00 元
25	978-7-111-30247	华章经典·金融投资	★漫步华尔街（珍藏版）	伯顿 G. 马尔基尔	48.00 元
26	978-7-111-23901	华章经典·金融投资	股市趋势技术分析	罗伯特 D.爱德华兹	78.00 元
27	978-7-111-25124	华章经典·金融投资	在股市大崩溃前抛出的人 巴鲁克自传	伯纳德·巴鲁克	48.00 元
28	978-7-111-25323	华章经典·金融投资	股市长线法宝	杰里米·西格尔	48.00 元
29	978-7-111-24536	华章经典·金融投资	投资思想史	马克·鲁宾斯坦	56.00 元
30	978-7-111-26568	华章经典·金融投资	股市获利倍增术	杰森·凯利	32.00 元
31	978-7-111-27497	华章经典·金融投资	主动型指数投资	斯蒂芬·斯科恩菲尔德	78.00 元
32	978-7-111-30024	华章经典·金融投资	安东尼·波顿的成功投资	安东尼·波顿	28.00 元
33	978-7-111-24079	华章经典·经济	自由选择	米尔顿·弗里德曼　罗丝·弗里德曼	48.00 元
34	978-7-111-29384	华章经典·经济	全球化及其不满	约瑟夫 E. 斯蒂格利茨	39.00 元
35	978-7-111-19263	华章经典·经济	增长的极限	德内拉·梅多斯　乔根·兰德斯	39.80 元

★珍藏版图书于2010年4月重装上市，请读者关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 赛假金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2010年 好书推荐——经济·金融



2010年最值得期待的经济学通俗读物！
《人人都爱经济学》作者王福重再推重磅

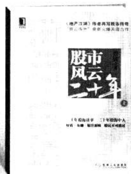
ISBN 978-7-111-29244-9
定价：38.00元



ISBN：978-7-111-29202-9
定价：36.00元

潮起潮落笑看金融变局 花开花谢静观列强转运。最具远见的经济学家，牵动全球资金动向的预测观点。

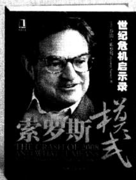
ISBN 978-7-111-29201-2
定价：36.00元



二十年股海往事 二十年股海中人好看·有趣·原汁原味，股民不可错过。

《中国怎么办》著名财经评论家时寒冰超级畅销力作。

ISBN 978-7-111-29180-0
定价：38.00元



沈连涛、胡舒立、胡祖六、汪丁丁、金立群、王水林 推荐阅读！

ISBN 978-7-111-29681-2
定价：36.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







华章书院俱乐部反馈卡

写书评 赢大奖

身为读者，你是不是常感到不写不快？
无论是感同身受、热烈倾吐，还是淋漓痛批、指点文章，
我们真诚地邀请您，将您的阅读心得与我们共享。
您的心得，将有机会出现在我们的图书、主流媒体、各大网站上。
同时，您还有机会挑选一本自己喜爱的华章经管好书！
书评发至：hzjg@hzbook.com

欢迎登陆www.hzbook.com了解更多信息，
本网站会每月公布获奖信息。

华章经管博客已开通，欢迎留下宝贵意见与建议 http://blog.sina.com.cn/hzbook

◎反馈方式◎

网络登记：
登陆 www.hzbook.com，在网站上进行反馈卡登记。

传 真：
将此表填好后，传真到 010-68311602

邮 寄：
将填好的表邮寄到：100037 北京市西城区百万庄南街1号309室 闫 南 董丽华 收

个人资料（请用正楷完整填写，并附上名片）

姓名:______ 性别:□男 □女 年龄:___ 联系电话:__________ 手机:______________

E-mail:__________________________ 邮政编码:__________ 传真:__________

通讯地址:__________________________ 就职单位及部门:

职 务: □董事长/董事 □总裁/总经理 □副总裁/副总经理 □高级秘书/高级助理
□职员 □政府官员 □专业人员/工程人员 □其他（请注明）__________

学 历: □高中 □大专 □本科 □研究生 □研究生以上

所购书籍书名:____________________________

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在就填写读者反馈卡，成为华章书院会员，
将有机会参加读者俱乐部活动！

所有以邮寄，传真等方式登记，并愿意加入者均可成为普通会员，并可以享受以下服务。

- 每月3次的免费电子邮件通知当月出版新书
- 共同享有读华章论坛会员交流平台
- 享受华章书院定期组织的各种活动
（包括会员联谊活动专家讲座行业精英论坛等）
- 优先得到读华章书目
- 俱乐部将从每月新增会员中抽取10名，
免费赠送当月最新出版书籍1本
- VIP会员享受全年12本最新出版精品书籍阅读

1. 您通过什么途径了解到本书？
☐朋友介绍 ☐会议培训 ☐书店广告 ☐报刊杂志 ☐其他________

2. 您对本书整体评价为？
☐非常满意 ☐满意 ☐一般 ☐其他，原因________

3. 您的阅读方向？（类别）
____

4. 您对以下哪些活动形式最感兴趣？
☐大型联谊会 ☐专业研讨会 ☐专家讲座 ☐沙龙 ☐其他________

5. 您希望华章书院俱乐部为会员提供怎样的增值服务？
____

6. 您是否愿意支付500元升级为VIP会员，享受全年12本最新出版精品书籍阅读？
☐愿意 ☐不愿意，原因________

读华章俱乐部反馈卡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数基金教父约翰·博格尔权威推荐

《超级金钱》同其姊妹篇《超级游戏》一起，为我们讲述了美国股票市场一段“沸腾岁月”的故事。沃伦·巴菲特是当今世界上最负盛名的投资大师，而在巴菲特成为成功投资和金融智慧的典范之前，正是《超级金钱》一书让他第一次走进了人们的视线。

在两本书中，投资仿佛变成了舞台剧，而作者亚当·史密斯像描写舞台人物一样细致入微地讲述着鲜活、生动的逸闻趣事。本质上讲，《金钱游戏》研究的是个人投资者的行为，《超级金钱》则侧重于描述机构投资者的活动。

经历了过去55年间金融市场变迁的人并不多，这其中包括"沸腾岁月"和新经济泡沫，作为为数不多的亲历者之一，我为自己能为这本著作的再版写作前言而备感荣幸……如果明天的投资者能够从前辈的磨难中真正吸取教训，那么将来也许就不会再有泡沫出现。

——约翰·博格尔
先锋集团创始人

supermoney

亚当·史密斯说我喜欢拿棒球来做比喻，他说的没错，所以我决定将这本书同唐·拉森在1956年10月8日的杰出表现相提并论——他在那天完成了世界职业棒球大赛史上最完美的一场角逐。

——沃伦·巴菲特

一本现代的经典，和《金钱游戏》一样深刻而风趣。

——保罗·萨缪尔森

WILEY
Publishers Since 1807
www.wiley.com

丛书微博：http://t.sina.com.cn/hzclassic

客服热线：
(010) 88379210, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com



收藏性：★★
实战性：★★★
专业性：★★★☆☆

阅读提示
入门 进阶 专业



定价 36.00元